

UNIVERSITÉ DE LYON. — FACULTÉ DE DROIT

DES
ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES

DANS LES

SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE LYON

Le 19 juin 1902

PAR

CHARLES BOUCAUD

ÉTUDIANT A LA FACULTÉ LIBRE DE DROIT DE LYON
LAURÉAT DE CETTE FACULTÉ

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1902

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

UNIVERSITÉ DE LYON. — FACULTÉ DE DROIT

MM.

- CAILLEMER, O. ✱, C. ✠, I. ☞, Doyen, professeur de Droit civil,
correspondant de l'Institut.
MABIRE, ✱, I. ☞, professeur honoraire.
GARRAUD, I. ☞, professeur de Droit criminel.
APPLETON (Charles), I. ☞, professeur de Droit romain.
FLURER, I. ☞, professeur de Droit civil, assesseur du Doyen.
THALLER, I. ☞, professeur honoraire.
AUDIBERT, I. ☞, professeur honoraire.
COHENDY, ✱, I. ☞, professeur de Droit commercial.
PIC, I. ☞, professeur de Droit international public.
APPLETON (Jean), A. ☞, professeur de Droit administratif.
LAMBERT, professeur d'Histoire du Droit.
BOUVIER, A. ☞, professeur de Science financière et de Législation
française des finances.
LAMEIRE, professeur-adjoint (Droit public).
JOSSEAND, agrégé (Droit privé et Droit criminel).
BROUILHET, agrégé (Sciences économiques).
HUVELIN, agrégé (Histoire du Droit).
LÉVY, agrégé (Droit privé et Droit criminel).
GONNARD, agrégé (Sciences économiques).
CAILLEMER (Robert), chargé du cours (Histoire du Droit).
BECQ (J.), I. ☞, secrétaire.
-

JURY DE LA THÈSE

Président : M. COHENDY, *professeur*.

Suffragants : { MM. JOSSEAND, } *agréés*.
 { GONNARD, }

UNIVERSITÉ DE LYON. — FACULTÉ DE DROIT

DES
ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES

DANS LES

SOCIÉTÉS ANONYMES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE LYON

Le 19 juin 1902

PAR

CHARLES BOUCAUD

ÉTUDIANT A LA FACULTÉ LIBRE DE DROIT DE LYON
LAURÉAT DE CETTE FACULTÉ



PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1902



Digitized by the Internet Archive
in 2026

NOMENCLATURE BIBLIOGRAPHIQUE

A

- Aucoc.** — Conférences sur l'Administration, t. III, n° 4694.
Audier. — Titres au porteur ; leur législation dans ses rapports avec le droit commun. *Revue pratique*, 1880, p. 452.

B

- Babinet.** — Etude sur la loi belge de 1873. *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1883, p. 356.
Baudry-Lacantinerie. — Précis de droit civil, t. II, tit. II, ch. I^{er}, § 1.
Baudry-Lacantinerie et Chauveau. — Traité de droit civil (Des biens), p. 372.
Bodet. — Réforme de la législation sur les sociétés. *Journal des Economistes*, 1884, p. 183.
Boistel. — Précis de droit commercial, 1884, p. 174.
Brandeis. — De la protection des obligataires. Thèse, 1900.
Brice. — Proposition législative. *Journal officiel*, Chambre, Documents, 1893, p. 234.
Buchère. — Des valeurs mobilières, 1881, p. 420.

C

- Casteran (de).** — De l'hypothèque au profit d'obligations au porteur. *Revue des Sociétés*, 1895, p. 312 et suiv., 369 et suiv.
Chavegrin. — Notes dans Sirey, 1891.1.17 ; 1897.1.431.
Colmet de Santerre. — Cours analytique de Code civil, t. VIII, ch. III.
Congrès des sociétés par actions. — *Revue des Sociétés*, 1889, p. 552 ; 1900, p. 376.
Courcy (de). — Le projet de loi sur les sociétés anonymes. *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1886, p. 588.

D

- Decugis.** — Etude sur les obligations dans le droit anglais. *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 241.
- Defrénois.** — Répertoire du notariat, t. IV, législation et formules de 1890 à 1900, formule 513.
- Demolombe.** — Cours de Code civil, t. XXI, n° 341.
- Duval.** — Conclusions judiciaires. *Revue des Sociétés*, 1886, p. 402.

F

- Folleville (de).** — Des titres au porteur, n° 366.

G

- Garnot.** — Des obligations hypothécaires au porteur. Thèse, 1894.
- Gerville-Réache.** — Proposition législative. *Journal officiel*, Chambre, Documents, 1893, p. 234.
- Geyer.** — La législation autrichienne en 1874. *Revue de droit international*, 1876, p. 506.
- Griollet.** — Etude sur les obligations en Amérique. *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1875, p. 251.
- Gendebien.** — Conclusions judiciaires. Dalloz périodique, 1901. 2.449.
- Guillard.** — Obligations au porteur. *Revue pratique*, 1860, p. 401.

H

- Houpin.** — Traité des sociétés, 1901, p. 338 et sq., 352 et sq., et note dans le *Journal des sociétés*.

J

- Jozon.** — Communication à la Société de législation comparée. Bulletin de cette Société, 1875, p. 328 et seq.
- Juglar.** — De la situation des obligataires en cas de faillite. Thèse, 1894.

L

- Labbé.** — Notes dans Sirey, 1876.1.337 ; 1878.1.5 ; 1878.2.313 ; 1883.1.441.
- Lacour.** — Notes dans les *Annales de droit commercial*, 1887, p. 157 ; 1889, p. 65.
- Lambert.** — Le contrat en faveur des tiers.

- Léchopié.** — Droits des porteurs d'obligations remboursables avec primes. *Revue des sociétés*, 1895, p. 213.
- Lewandowschy.** — De la protection des capitaux empruntés en France par les Etats étrangers ou les sociétés.
- Lévy-Alvarès.** — Etude sur la législation belge. *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 288.
- Levillain.** — Notes dans Dalloz, 1880.2.25.
- Lévy-Ullmann.** — Des obligations à primes et à lots. Thèse, 1895.
- Leroy-Beaulieu.** — Articles dans l'*Economiste français*, 16 novembre 1878 ; 8 novembre et 13 décembre 1879 ; 13 décembre 1884.
- Lyon-Caen.** — Consultation de 1892 dans l'affaire de Santa-Fé.
— Etude sur la législation autrichienne. *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1883, p. 346.
— Etude sur la législation allemande. *Ibid.*, 1901, p. 127.
— Note dans Sirey, 1887.1.121.
- Lyon-Caen et Renault.** — *Traité de droit commercial*, t. II, 1900, n° 593.

M

- Mongin.** — Situation juridique des sociétés dénuées de personnalité. *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1890, p. 724.
- Michoud.** — La notion de personnalité morale.
- Montagnon.** — De la continuation du service des intérêts après amortissement d'une obligation. *Annales de droit commercial*, 1887, p. 75.
- Montaut.** — Proposition législative. *Journal officiel*, Chambre, Documents, 1893, p. 234.
- Moulin.** — De la représentation des obligataires. Paris, Pichon, 1898 et *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1898.

N

- Neymarck.** — Rapport général au Congrès international des valeurs mobilières. *Revue des sociétés*, 1901, p. 207.

P

- Pascaud.** — Quelques modifications à introduire dans la loi sur les sociétés commerciales. *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1880, p. 296 et seq.
- Du régime des sociétés par actions. *Ibid.*, 1892, p. 557.
- Les sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers. *Revue des sociétés*, 1901, p. 462.

Payen. — Article dans l'*Economiste français* du 15 juin 1901.

Percerou. — Note dans Dalloz, 1900.3.329.

Perroud. — De l'exercice des actions judiciaires par les actionnaires. Thèse, 1901.

Planiol. — Note dans Dalloz, 1892.2.169.

Poidebard. — *Traité des sociétés*, 1896, p. 479.

Pont. — *Traité des sociétés*, n° 70.

Q

Quesnay de Beaurepaire. — Conclusions judiciaires. *Journal des sociétés*, 1882, p. 69.

R

Rataud. — Article dans la *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1864, p. 197.

Raynal (de). — Conclusions judiciaires, Sirey, 1863.1.428.

S

Sailleilles. — Note sur l'acquisition de la personnalité civile dans le Code civil allemand. *Bulletin de la Société de législation comparée*, t. XXVIII, p. 262.

T

Thaller. — *Traité élémentaire de droit commercial*, p. 376.

— Discussion à la Société de législation comparée. Bulletin de cette Société, 1901, p. 140 et p. 323.

— Construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux. *Annales de droit commercial*, 1894, p. 65.

— Notes dans Dalloz, 1896.2.89 ; 1897.1.113.

Thellier de Poncheville. — Proposition législative. *Journal officiel*, Chambre, Documents, 1889, p. 239 ; 1890, p. 471.

Tolain. — Communication au Sénat. *Journal officiel*, Sénat, Débats, 1884, p. 1771.

V

Vareilles-Sommières (de). — Les personnes morales. *Revue catholique des institutions et du droit*, 1901.

Vavasseur. — *Traité des sociétés*.

— Les droits des obligataires. *Revue des sociétés*, 1901, p. 362.

- Articles dans la *Revue des sociétés*, 1895, pp. 1 et 335 ; 1898, p. 3 ; 1899, p. 122.
- Article dans le *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1875, pp. 153 et 328.
- Verstaen.** — Plaidoirie, Sirey, 1886.4.69, la note.
- Voisin.** — Conclusions judiciaires, Dalloz, 1896.4.484.
- Wahl.** — Communication à la Société de législation comparée. Bulletin de cette Société, 1901, p. 301.

PÉRIODIQUES

Annales de droit commercial.
Annuaire de législation étrangère.
Bulletin de la Société de législation comparée.
Dalloz périodique.
Dalloz alphabétique, Supplément, V^o Société.
L'Economiste français.
Gazette des Tribunaux.
Journal des Economistes.
Journal des sociétés.
Journal officiel.
Répertoire encyclopédique de droit français.
Répertoire du Notariat.
Revue catholique des institutions et du droit.
Revue des sociétés.
Revue critique de législation et de jurisprudence.
Revue de droit international.
Revue pratique.
Sirey.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
BIBLIOGRAPHIE.	VII
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I^{er}. — Les doléances : insuffisance de l'individualisme parmi les obligataires. .	
§ 1. — <i>Au point de vue hypothécaire.</i>	7
§ 2. — <i>Même au point de vue chirographaire</i>	11
Expédients de la pratique.	14
CHAPITRE II. — Réponses données par la jurisprudence	
§ 1. — <i>Jurisprudence qui dénie la possibilité d'une société entre les obligataires.</i>	22
§ 2. — <i>Jurisprudence qui reconnaît la possibilité d'une représentation commune des obligataires indépendamment de leur groupement.</i>	28
§ 3. — <i>Jurisprudence qui voit dans une société d'obligataires au moins une association.</i>	35
§ 4. — <i>Jurisprudence qui reconnaît la validité des sociétés civiles d'obligataires.</i>	37
§ 5. — <i>Départ établi par la jurisprudence entre les droits individuels des obligataires et ceux de leur masse.</i>	39
§ 6. — <i>Comment la jurisprudence justifie le mode de constitution des communautés d'obligataires.</i>	44
CONCLUSION : résumé de la jurisprudence.	47
CHAPITRE III. — Réponses données par la doctrine . .	
§ 1. — <i>Opinion qui se refuse à reconnaître la validité des sociétés formées entre les obligataires</i>	48
§ 2. — <i>Opinion qui reconnaît leur validité</i>	50
a) Possibilité d'une société civile entre les obligataires	50

b)	Possibilité même d'une société commerciale .	54
c)	Résumé de l'argumentation	54
d)	Que deviennent les droits individuels dans cette opinion communiste ?	55
§ 3.	<i>Opinion selon laquelle les obligataires sont en société de plein droit</i>	56
a)	Théorie de MM. Meili, Haberer et Thaller. . .	57
b)	Quelques-unes des conséquences de la théorie de M. Thaller	64
c)	Critique de cette théorie.	63
§ 4.	<i>Opinion qui admet les obligataires à participer au gouvernement de la société des actionnaires. . . .</i>	65
§ 5.	<i>Opinion selon laquelle les obligataires doivent pou- voir se convertir en actionnaires.</i>	67
§ 6.	<i>Opinion qui conclut à la nécessité d'une intervention législative et même diplomatique</i>	69
CHAPITRE IV. — Réponses données par le droit étranger.		76
§ 1.	<i>Législations qui n'assurent aux obligataires qu'une représentation intermittente.</i>	76
a)	Projet italien	76
b)	Solution espagnole	78
c)	Solution suisse	79
d)	Solution tasmanienne	79
§ 2.	<i>Législations qui donnent aux obligataires une sorte de curateur.</i>	80
a)	Solution autrichienne.	80
b)	Solution anglaise.	82
c)	Solution américaine.	84
§ 3.	<i>Législations qui introduisent les obligataires dans les assemblées d'actionnaires</i>	85
a)	Solution brésilienne.	85
b)	Solution portugaise	85
c)	Solutions belges	86
§ 4.	<i>Législations qui établissent les obligataires en asso- ciation permanente.</i>	91
a)	Solution mexicaine	91
b)	Solution allemande	93

α) Précédents prussien, bavarois, brunswi- chien	93
β) Ebauche dans le Code de commerce . . .	94
γ) Loi du 4 décembre 1899.	94
δ) Critique de cette loi	97
CHAPITRE V. — Réponse inarticulée du Parlement français.	99
§ 1. — <i>Loi de circonstance en 1893.</i>	99
α) Loi du 1 ^{er} juillet 1893.	99
β) Proposition de MM. Gerville-Réache et Montaut.	102
§ 2. — <i>Projet de 1884.</i>	103
α) Analyse du projet	103
β) Critique du projet	106
§ 3. — <i>Propositions subséquentes</i>	108
α) Vœu Gerville-Réache et Montaut	108
β) Contre-projet de M. René Brice	109
CHAPITRE VI. — Opinion proposée.	111
§ 1. — <i>Coup d'œil rétrospectif.</i>	111
§ 2. — <i>Double qualité de l'obligataire</i>	112
§ 3. — <i>Société tacite entre les obligataires ; association ta- cite entre les obligataires et les actionnaires</i>	114
§ 4. — <i>Conséquences</i>	122
a) Départ entre les droits individuels et ceux de la masse	122
b) Corollaires	124
α) Au point de vue de l'insertion d'une con- dition personnelle dans le contrat de souscription	124
β) Au point de vue du versement des fonds promis, en cas de faillite	124
γ) Au point de vue de la déchéance d'un lot (à qui profite-t-elle ?)	127
δ) Au point de vue de la qualification de l'exécution en bourse.	128
ε) Au point de vue de la cession d'une obli- gation non libérée	129

η) Au point de vue des droits de l'usufruitier d'une obligation	129
θ) Au point de vue du remboursement anti- cipé des obligations	130
ζ) Au point de vue des taux du rembourse- ment anticipé	131
CONCLUSION	134

DES
ASSEMBLÉES D'OBLIGATAIRES
DANS LES SOCIÉTÉS ANONYMES

INTRODUCTION

Une société s'est fondée par actions. Le capital social a été versé. On l'a employé à l'usage pour lequel la société s'était fondée. Mais il est insuffisant : pour achever ou développer l'œuvre entreprise, il faut augmenter les ressources dont on dispose déjà ; il faut grossir le capital. Deux procédés s'ouvrent à la société : ou renouveler, pour continuer l'entreprise, les démarches qu'on a faites pour la commencer, c'est-à-dire émettre des actions nouvelles ; ou *emprunter* l'argent qui lui manque.

Souvent ce second procédé est plus avantageux. « En général, on préférera émettre des *obligations* et constituer ainsi le *capital-obligations* à côté du *capital-actions*. Les obligations sont des titres d'emprunt qui donnent droit à un intérêt, comme un simple prêt. La société qui les émet a l'avantage de ne pas partager les bénéfices de l'entreprise entre un nombre trop considérable d'actionnaires, et de ne pas trop diminuer la part de chacun ; cela est

important, car, lorsque le prix des actions a monté à raison des dividendes payés d'abord, il y aurait pour les acquéreurs de ces actions, en cas de diminution de dividendes, non seulement manque de gagner, mais une véritable perte ; les actions baisseraient et le crédit de la société en serait atteint (1). » D'ailleurs, « si la société est sûre maintenant de pouvoir rembourser plus tard le capital dont elle a besoin, et si elle trouve du crédit, il lui est plus avantageux d'emprunter, puisqu'elle ne paie ainsi qu'un intérêt sans dividendes (2) ».

Il est donc plus utile à la société, d'émettre des obligations que d'émettre de nouvelles actions.

« De plus,... il ne serait pas juste de faire partager les bénéfices à ceux qui n'ont couru aucuns risques ; les nouveaux venus, ne courant pas plus de risques que des prêteurs ordinaires, n'ont droit qu'à l'intérêt de leur argent (3). » Le procédé qui consiste à émettre des obligations au lieu d'actions nouvelles est donc, non seulement plus prudent, mais encore plus équitable, plus juridique, plus « élégant », mieux proportionné à la nature des choses. Emettre de nouvelles actions, c'est admettre au partage des bénéfices de nouveaux venus qui n'ont pas couru les risques du début : n'est-il pas peu équitable d'admettre aux profits ceux qui entrent avec sécurité dans une affaire déjà en train, concurremment avec ceux qui ont subi les incertitudes de la fondation et péniblement donné le

(1-2) Boistel, *Précis de droit commercial*, 1884, p. 174.

(3) *Id.*, *Ibid.* — Il y a aussi un autre procédé par lequel l'équité est maintenue entre les anciens actionnaires et les nouveaux venus : c'est l'émission d'actions nouvelles avec prime ; les nouveaux actionnaires partageront les bénéfices avec les anciens, mais leur mise sera majorée.

jour à la conception industrielle pour laquelle la société s'était constituée ? Ainsi, le procédé de l'emprunt dérive du même sentiment *classique* et, pour ainsi dire, *esthétique*, qui inspira jadis au prêteur romain la « collatio bonorum » : quand le prêteur, substituant progressivement l'*humanisme* et l'esprit de distinction au grossier barbarisme du droit primitif, appela les enfants émancipés à partager avec leurs frères non émancipés l'héritage paternel, il leur imposa le rapport à la masse domestique de tous les biens acquis depuis leur émancipation, ne voulant pas qu'ils prennent part, sans compensation, au partage d'un patrimoine à la formation duquel ils n'avaient pas contribué, tandis que, au contraire, leurs frères y avaient tout apporté.

Telle est donc l'utilité, et telle est la convenance des emprunts industriels ; telle est la raison d'être de la constitution, à côté du *capital-actions*, d'un *capital-obligations*.

L'*obligation* diffère ainsi radicalement de l'*action*. L'actionnaire, en effet, abandonnant ses fonds à l'entreprise, partage ses risques avec l'espoir d'en partager plus tard les profits. Dans le champ de l'exploitation il *jette*, comme une semence, son capital : y aura-t-il une récolte ? y aura-t-il des fruits ? Peut-être, et il l'espère ; mais peut-être aussi — car l'année économique a aussi ses mauvaises saisons — la semence jetée est-elle une semence perdue. En un mot, l'actionnaire fait sienne l'affaire pour laquelle on lui a demandé le concours de ses capitaux, il s'*associe* à l'entreprise, il sème dans *son* champ. L'obligataire, au contraire, entend ne pas associer ses fonds. Dans le champ de l'exploitation il ne jette pas une semence, il *place* un instrument de travail ; c'est un *locateur* (*locare*,

placer) qui exige un loyer, un prêteur qui exige un intérêt. Aussi, n'étant pas de l'affaire, ne participe-t-il aucunement à sa direction et à son fonctionnement ; et, en cas de faillite, a-t-il priorité sur l'actionnaire pour le recouvrement de son capital, tandis que, au contraire, en cas de prospérité, à la différence de l'actionnaire, qui touchera peut-être de très gros bénéfices, lui, ne touchera qu'un intérêt fixe.

Voilà donc, à côté et par dessus la masse des actionnaires, l'alluvion de la masse des obligataires. De cette masse nouvelle quelle sera la loi de gravitation ? satellite du capital-actions, le capital-obligations participera-t-il au mouvement de celui-ci, ou bien obéira-t-il à des lois qui lui sont propres ?

La matière des obligations est encore à l'état imprécis et flottant ; elle n'a pas encore revêtu la forme légale qui donne à une création de la pratique sa physionomie propre et spécifique, et qui raréfie autour d'elle l'atmosphère des incertitudes et des discussions. La loi française, qui s'est tant préoccupée des actions, s'est désintéressée des obligations. A peine peut-on signaler une loi de circonstance, votée en 1893, sur la liquidation fameuse de l'affaire de Panama, qui ait pris en considération les intérêts des porteurs d'obligations, et quelques dispositions d'un projet de loi, voté en 1884 par le Sénat, et destiné à réorganiser les sociétés par actions, mais oublié depuis dans les cartons du législateur. A cet oubli, quelques lambeaux du projet ont échappé qui sont devenus la loi du 3 août 1893 ; mais ils ne constituent pas une organisation du capital-obligations.

Peut-être conviendrait-il de conclure de cette pénurie législative à l'inutilité d'une loi spéciale en pareille ma-

tière, à la suffisance du droit commun. Peut-être n'y a-t-il pas lieu de regretter le silence du législateur, si les Codes civil et commercial contiennent l'aplanissement anticipé des difficultés dont se hérissent la matière des obligations. Cependant il est permis de craindre que cette tranquillité ne soit que trompeuse : quand on voit l'étranger — notamment, l'Allemagne, la Belgique, l'Autriche-Hongrie, — construire pour les obligataires un abri spécial dans sa législation ; — quand on songe d'une part, qu'aux intérêts spéciaux doivent répondre des lois spéciales ; et, d'autre part, que les intérêts des obligataires constituent une nouveauté économique à peu près inconnue au moment de la codification de notre *droit commun* : il est légitime de poser la question : la législation française n'est-elle pas insuffisante et arriérée en laissant les obligataires sous l'empire du droit commun ?

Quoi qu'il en soit, la jurisprudence et la doctrine, libres d'interpréter à leur façon les nouveautés juridiques qui découlent de la création des obligations industrielles, sont si mal assises, que les monuments qui subsistent de leur pensée — jugements, arrêts, dissertations, articles de revues, brochures — ressemblent aux travaux préparatoires d'une loi, à la charpente improvisée d'un édifice à construire.

Nous nous proposons :

- 1° D'examiner cette charpente, et d'en relever le dessin ;
- 2° De faire apercevoir au loin les édifices que l'étranger a construits pour abriter les droits des obligataires ;
- 3° De signaler les maquettes et projets du législateur français ;
- 4° D'apporter au labeur commun la modeste contribution de notre propre pensée.

C'est ainsi que — après avoir exposé les doléances des obligataires laissés à eux-mêmes, les inconvénients de leur dispersion, et l'insuffisance de leur « individualisme » —, nous examinerons les efforts qui ont été faits pour les fortifier en les rassemblant.

CHAPITRE PREMIER

LES DOLEANCES.

Insuffisance de l'individualisme en matière d'obligations : § 1^{er}. —
Au point de vue hypothécaire. — § 2. — Même au point de vue
purement chirographaire.

§ 1^{er}. — Insuffisance de l'individualisme au point de vue hypothécaire.

Il arrive souvent que, pour amorcer les capitalistes, la société qui emprunte s'engage à forlifier d'une hypothèque la créance que les prêteurs vont acquérir contre elle (1).

Mais alors les difficultés surgissent.

Ce n'est pas qu'il soit difficile aux assemblées d'actionnaires de donner *authentiquement* au gérant de la société procuration pour accorder une hypothèque aux créanciers sociaux : l'article 6 de la loi du 1^{er} août 1893 a dispensé les gérants de la nécessité d'une procuration authentique : « il pourra être consenti hypothèque au nom de toute société commerciale en vertu des pouvoirs résultant de son acte de formation même sous seing privé... »

Ce n'est pas non plus la nécessité qui existerait, — pour les actionnaires qui donneraient mandat à l'un

(1) Garnot, *Des obligations hypothécaires au porteur*, 1894.

d'eux de voter à l'assemblée générale pour que le gérant ait le pouvoir d'hypothéquer, — de donner ce mandat en la forme authentique : ce ne sont pas, en effet, les actionnaires qui donnent mandat au gérant de constituer l'hypothèque, c'est la société considérée comme personne morale, et elle est dispensée de l'authenticité depuis 1893.

La difficulté ne vient pas de la société, elle vient des obligataires eux-mêmes.

On pourrait la voir dans l'article 2127 du Code civil : l'hypothèque n'a d'utilité sérieuse, dirait-on, qu'autant qu'elle est un moyen d'attirer les souscripteurs en les tranquillisant : il faut donc qu'elle soit antérieure au contrat de souscription, il faut qu'on puisse souscrire à une obligation déjà lestée d'une hypothèque. Mais on se heurte à l'article 2127 : sans doute, peu importe que la dette pour sûreté de laquelle l'hypothèque est consentie soit une dette future (1), mais encore faut-il que l'hypothèque puisse être constituée ; or, elle ne peut l'être, en vertu de l'article 2127, qu'en la forme authentique. Il semble donc qu'elle ne puisse résulter de la simple adhésion individuelle sous seing privé de l'obligataire aux propositions hypothécaires de la société, sous forme de souscription.

Cette objection ne nous semble pas sérieuse : l'article 2127 a été écrit dans l'intérêt du constituant, de même que la loi de 1807 n'a été écrite que dans l'intérêt de l'emprunteur. Ce qu'on a voulu éviter dans l'un et l'autre cas, c'est que l'emprunteur, pressé de trouver de l'argent, consente à passer, pour ainsi dire, par les

(1) S. 1855.1.314.

fourches caudines de son créancier. Ce n'est donc que du côté de l'emprunteur hypothécaire que l'authenticité est requise, de même que ce n'est que du côté de l'emprunteur qu'il faut considérer si les intérêts annuellement servis sont usuraires. Aussi l'article 2127 porte-t-il que l'hypothèque ne peut être « *consentie* » que par acte authentique ; il ne dit pas : ne peut être *acceptée*. L'obligataire peut donc accepter sous seing privé, sous la forme de souscription individuelle, l'hypothèque qui lui est offerte par la société, et pas n'est besoin d'alléguer l'impossibilité pratique qu'il y aurait à obtenir une souscription authentique de chacun des obligataires dispersés.

C'est ailleurs que réside la difficulté, c'est dans l'article 2148. Elle naît de l'impossibilité qui existe-d'une part, de pratiquer autant d'inscriptions individuelles qu'il y a d'obligataires, — d'autre part, de mentionner tout au moins dans l'inscription qui serait prise par un seul les noms de tous, ainsi que l'exigerait l'article 2148. L'individualisme et la dispersion sont ici chose fatale aux obligataires ; ou leur hypothèque ne sera pas inscrite, — ou il est nécessaire de les grouper, de leur assurer un représentant commun qui prenne inscription pour leur compte. L'individualisme est donc inconciliable avec la nécessité de prendre inscription.

Bien plus, il l'est avec l'hypothèque elle-même. « On ne peut aller jusqu'à prétendre qu'il y ait autant d'hypothèques que de titres, et que le droit réel » (1) consenti pour sûreté de l'emprunt « adhère *in integrum* à chaque fraction divise de l'emprunt... La notion même d'une hypothèque conférée à la garantie d'un emprunt crie

(1-2) Moulin, *De la représentation des obligataires*, p. 8, Paris,

contre une pareille opinion... La société consent une hypothèque à la garantie de son emprunt, et nullement une hypothèque à chaque obligataire. Cette hypothèque unique n'assure jamais, quoi qu'il puisse advenir, de préférence entre les créanciers d'un même emprunt ; elle ne peut jamais être mise en œuvre d'une façon divisée ; et les règles imposées pour son établissement, sa conservation ou sa réalisation,.. impliquent toujours l'unité de l'hypothèque, et comme conséquence l'unité de la créance qui la soutient. Qu'on le veuille ou non, on voit dès lors apparaître la nécessité d'une représentation. L'emprunt, se dégageant de la personnalité des emprunteurs comme être moral distinct, doit avoir son organe propre... » (2).

Donc, au moins s'il s'agit d'obligations hypothécaires, l'individualisme parmi les obligataires est insuffisant. On ne peut considérer ceux-ci *ut singuli* ; il faut les considérer à titre universel et comme n'étant que des coprêteurs établis en communauté financière, et à cette communauté il faut un représentant. Les obligataires ne sont pas des prêteurs ordinaires ; à l'exercice de leurs droits il faut des voies spéciales.

Pichon, 1898 et *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1898, p. 145 et sq.

§ 2. — Insuffisance de l'individualisme même au point de vue purement chirographaire.

Peut-on faire un pas de plus et dire que, même si les obligations sont purement chirographaires, les obligataires ne peuvent rester isolés, mais doivent former entre eux une communauté? S'il en est ainsi, l'individualisme est contraire à l'essence même de l'obligation, et la société qui émet un emprunt par voie de souscription publique entre en relation non pas avec un certain nombre d'individus, mais avec une masse solide et formant un seul tout.

Il semble bien qu'il en soit ainsi.

M. Pascaud (1) a poussé le cri d'alarme en faveur des obligataires. « Tandis que le créancier de droit commun est en rapport direct avec son débiteur, qu'il peut lui accorder confiance et lui faire crédit en pleine connaissance de cause, après s'être renseigné sur les garanties qu'il peut offrir, le porteur d'obligations ne jouit pas du même avantage. C'est seulement, au début, par des prospectus, des publications plus ou moins véridiques, — ultérieurement, par les rapports soumis aux assemblées générales des actionnaires, qu'il est à même de connaître et d'apprécier la situation de la société... Comment, si la société consent à leur préjudice des actes dolosifs, leur sera-t-il possible de les faire révoquer? D'une part, souvent l'existence même de ces actes leur échappera...; d'autre part, s'ils en ont connaissance, ils ignorent le nom-

(1) *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1892, p. 557 et sq. : « Du régime des sociétés par actions », et *Revue des sociétés*, 1901, p. 462 et sq., « Les sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers ».

bre et le nom des autres porteurs d'obligations, ne peuvent se réunir avec eux, et dès lors n'ont aucun moyen pratique de se concerter en vue d'une action que seuls ils ne peuvent évidemment pas intenter dans la plupart des cas. Si la société néglige d'exercer ses droits, ils seront également dans l'impuissance d'y suppléer par l'exercice des actions de leur débiteur, car les mêmes motifs suffiront à paralyser leur initiative. S'ils parvenaient à triompher de ces obstacles, ce ne serait guère qu'au moment où leur gage serait presque entièrement perdu, où l'entreprise sociale périliterait sérieusement, qu'ils auraient la possibilité d'agir. Ainsi donc, ces créanciers *sui generis* sont dépourvus de tout droit, de toutes prérogatives utiles à l'encontre de la société qui a encaissé leurs fonds. Ils ignorent tout, n'interviennent en rien, sont impuissants à surveiller qui que ce soit et à contrôler quoi que ce soit. En fait, ils ne sont donc pas les ayants cause de la société comme le seraient des créanciers chirographaires ordinaires, mais par la force même des choses, alors surtout que dans les matières de commerce on doit s'inspirer des principes de l'équité, ils doivent être assimilés à des tiers. On ne peut pas dire, en effet..., que la société les représente dans les opérations qui ont pour conséquence leur ruine (1). »

Et pourtant il est de l'essence d'un créancier d'être l'ayant cause de son débiteur : car, qui dit créancier dit crédit, et qui dit crédit, surtout en matière de conventions nouées *intuitu pecuniæ*, dit, crédit réel ; c'est ce que proclame l'article 2092 du Code civil en reconnaissant le gage tacite de tout créancier sur le patrimoine de son

(1) Pascaud, « Du régime des sociétés par actions », *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1892, pp. 557 et 558.

débiteur, et ce qu'appliquent les articles 1166 et 1167 en disant que tout créancier est intéressé aux agissements de son débiteur. Mais ces articles sont pour les obligataires lettre morte : dispersés comme ils le sont aujourd'hui, ils s'ignorent eux-mêmes, et ils ignorent l'état des affaires sociales : dans ces conditions, comment leur débitrice peut-elle sincèrement les représenter dans ses agissements ? comment pourront-ils au besoin intervenir contre elle l'action paulienne ?

Donc, s'il est au monde un créancier qui paraisse digne d'intérêt, c'est assurément l'obligataire des sociétés commerciales et financières... En somme, il n'a qu'un droit, bien mieux, un devoir dont il ne peut s'exonérer, celui de verser les fonds qu'il a souscrits, ce qui ne laisse pas d'être insuffisant pour parer aux dangers qui peuvent l'atteindre (1) ».

Aussi peut-on lire dans les conclusions du rapport général que M. Alfred Neymark fit récemment au Congrès international des valeurs mobilières : « il y aurait lieu d'accorder législativement aux obligataires un droit de contrôle et de surveillance dans les opérations sociales, *la situation que la législation actuelle fait aux obligataires étant intolérable* (2) ».

*
* *

Donc, tant au point de vue purement chirographaire qu'au point de vue hypothécaire, l'individualisme est un

(1) Pascaud, « Les sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers », *Revue des sociétés*, 1901, p. 462.

(2) Conclusions du Rapport général de M. Alfred Neymarck, III, « Législation civile et fiscale », vœu VI^e, *Revue des sociétés*, 1901, p. 207.

système intolérable pour les obligataires. L'hypothèque qui peut garantir leur créance, bien plus, la nature même négociable et impersonnelle, de cette créance, est incompatible avec leur dispersion. Les obligataires ne sont pleinement eux-mêmes qu'appuyés les uns sur les autres.

C'est pourquoi la pratique a imaginé de les grouper, de les constituer en sociétés, d'opposer à l'assemblée des actionnaires celle des obligataires, et de substituer ainsi à la Convention des premiers le double Parlement des uns et des autres (1).

C'est ainsi qu'il a été formé des *sociétés civiles* d'obligataires. « ... Une souscription a été ouverte pour l'émission de 2.000 obligations hypothécaires. Les comparants se proposent de souscrire la totalité ou une partie de ces obligations. Dans cette situation, ils ont résolu de former une société civile et particulière entre les souscripteurs des obligations. Et ils ont arrêté les conditions de cette société de la manière suivante : *Article 1.* Il est formé par ces présentes une société civile et particulière entre MM... et toutes les autres personnes qui prendront part à la souscription des 2.000 obligations de 500 francs chacune, dont l'émission a été annoncée par la société anonyme de... pour un emprunt d'un million de francs... Les souscripteurs futurs seront réputés de plein droit, par le fait de leur souscription, avoir adhéré aux stipulations du présent acte... *Article 2.* L'objet de cette société civile est de réunir et centraliser les droits, actions

(1) Cf. les formules de ces sociétés usuelles d'obligataires dans Garnot, *op. cit.*, formule B, p. 187 ; formule C, p. 195 ; formule E, p. 205. — Récemment, les obligataires de la société du Jardin d'acclimatation se sont constitués en société (*Revue des Sociétés*, 1902, p. 49).

et pouvoirs nécessaires à l'effet d'établir, dans l'intérêt commun de tous les souscripteurs et propriétaires, les conditions relatives à la création, par la compagnie de..., des 2.000 obligations .., les conditions de leur remboursement, accepter les garanties qui y seront attachées et représenter tous les intéressés pour la conservation de ces garanties... *Article 4.* MM... sont nommés administrateurs de la présente société civile, et à ce titre seuls chargés de représenter tous les souscripteurs ou propriétaires actuels et futurs des 2.000 obligations vis-à-vis de la société anonyme de..., pour passer tous actes... *Article 6.* Les souscripteurs ou propriétaires d'obligations ne pourront individuellement exercer aucune action contre la société débitrice..., ni prendre individuellement aucune inscription hypothécaire... Etc. (1). »

Parfois c'est en commandite par actions qu'est établie la société des obligataires. «... Les comparants ont pensé qu'il serait bon de créer une société commerciale dans le but d'exercer tous les droits et avantages attachés à ces obligations hypothécaires... *Article 1.* Il est établi... une société en commandite par actions entre M. Pierre, comparant, comme seul gérant responsable, et toutes autres personnes qui deviendront propriétaires des actions ci-après créées comme simples commanditaires. *Article 2.* Cette société a pour objet de réunir et centraliser entre les mains du gérant les droits, actions et pouvoirs qui seront ci-après déterminés. *Article 3.* La dénomination de la société est : *société des obligataires de...* *Article 5.* La présente société existera jusqu'au

(1) Garnot, formule B, p. 187. — V. aussi Defrénois, *Répertoire du notariat*, t. IV, législation et formules de 1890 à 1900, *Formules d'actes*, n° 513.

remboursement et paiement intégral des obligations dont il s'agit. *Article 6*... M. Pierre apporte en société 1.000 obligations hypothécaires au porteur de la société de... valant chacune 500 francs. M. Paul apporte en société 1.000 obligations de la même société. *Article 7*. Le fonds social, composé des apports en nature, est fixé à la somme de 1.000.000 de francs et divisé en 2.000 actions au porteur de 500 francs chacune... *Article 16*. La société est administrée par M. Pierre, seul gérant de la société... A ce titre il est seul chargé de représenter tous les souscripteurs ou propriétaires actuels et futurs des 2.000 obligations vis-à-vis de la société de... (1).

Parfois encore, au lieu de constituer les obligataires en société, on les constitue simplement en *syndicat*. « Pour représenter les intérêts des obligataires..., il est créé par les présentes un syndicat de trois obligataires... L'assemblée générale des obligataires sera convoquée par une insertion faite huit jours à l'avance dans un journal... Dans les assemblées générales des obligataires, les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents, et chaque obligataire a autant de voix qu'il possède ou représente d'obligations (2). »

Telles sont les tentatives, tels sont les expédients imaginés par la pratique pour sauver les obligataires de l'individualisme qui leur est funeste : les obligataires se sont constitués ou bien en simple syndicat, ou bien en société, et, dans ce dernier cas, ou bien en société civile ou bien en société commerciale (3).

(1) Garnot, formule E, p. 205.

(2) Garnot, formule C, p. 195.

(3) Depuis la loi du 1^{er} août 1893 toutes les commandites par actions et, en général, toutes les sociétés par actions sont des sociétés

Quelle a été la réponse de l'autorité judiciaire et législative, et quelle a été la réponse de la science doctrinale

commerciales. — On a aussi voulu protéger les obligataires par un autre moyen : par l'établissement d'un équilibre *arithmétique* entre le capital-obligations et le capital-actions : *Sic*, M. Jozon (*Bulletin de la Société de législation comparée* (1875, p. 328 et seq.) : le mal consiste, dit M. Jozon, en ce que, à la différence d'un créancier ordinaire, l'obligataire prête à quelqu'un qu'il ne connaît pas ; une assemblée des obligataires est un remède insuffisant ; cette mesure n'est déjà pas une sérieuse garantie pour les actionnaires, *a fortiori* ne le sera-t-elle pas pour les obligataires.

Le capital-obligations qu'on se propose d'emprunter devra-t-il ne pas dépasser le capital-actions, ainsi que l'exige la loi mexicaine (*Revue des sociétés*, 1898, p. 184), ou bien pourra-t-on émettre un emprunt supérieur aux facultés pécuniaires de la société emprunteuse ? En un mot, faut-il maintenir un équilibre *arithmétique* entre le capital-obligations et le capital-actions qui lui sert de gage (art. 2092) ?

La loi belge de 1873 (art. 68-3^o) exige cet équilibre pour les obligations à primes (Dalloz, *Supplément*, V^o *Société*, n^o 891, note 2). Le Code italien (art. 171-1) et le Code roumain (art. 173-1) permettent d'émettre des obligations pour une somme supérieure au capital-actions, si l'excédent est garanti par des titres nominatifs émis par l'Etat, les départements, les communes, dont l'échéance correspond à celle des obligations, et qui sont déposés jusqu'au remboursement de celles-ci à la Caisse des dépôts et consignations (*Ibid.*).

En France, les compagnies de chemins de fer et les sociétés qui désirent émettre un emprunt à lots sont seules soumises sur ce point à certaines restrictions (Aucoc, *Conférences sur l'Administration*, t. III, n^o 1694).

Convient-il de regretter que la loi française ne se montre pas plus exigeante ?

« Il y a, sans doute, dit M. Lyon-Caen au Congrès des sociétés par actions tenu en 1889, bien des cas où, à raison de la nature et de la situation d'une société, il serait imprudent et dangereux pour elle d'émettre des obligations dépassant son capital-actions. Il y a des cas aussi où cela ne présente pas d'inconvénients : il y a des sociétés assez prospères, dont l'avenir est assez assuré, pour qu'elles puissent avoir la presque certitude, à l'aide de leurs bénéfices an-

à ces initiatives d'une liberté trop longtemps comprimée ?
C'est à quoi nous arrivons.

nuels, de rémunérer le capital-obligations.... C'est pour cela que la section vous propose de voter que la loi ne doit pas limiter le droit pour les sociétés d'émettre des obligations. Il y a peut-être des distinctions à faire ; mais cela serait très difficile (Congrès international des sociétés par actions, cité dans Dalloz, *Supplément*, V^o Société, n^o 891). »

Qu'il faille maintenir un équilibre entre le capital-obligations et les ressources de la société emprunteuse, cela n'est pas douteux : cela revient à dire que la société doit s'assurer de sa solvabilité avant d'emprunter. Mais que cet équilibre doive être un équilibre arithmétique, c'est-à-dire que le *chiffre* des obligations ne doive pas dépasser le *chiffre* des actions, c'est autre chose ; il suffit que l'équilibre soit *économique* ; le gage du capital-obligations, c'est, non seulement le chiffre des actions, mais encore et surtout leur *valeur* qui correspond au *crédit* de la société. Or, ce crédit est une question de fait qui échappe à la compétence du législateur.

Au reste, la réglementation serait illusoire ; pour s'y conformer en apparence, on exagérerait la valeur des apports en nature, on exagérerait le taux des actions en leur attribuant une valeur nominale mensongère, on s'arrangerait pour se constituer un capital-actions fantaisiste en plaçant des actions *ad pompam* qu'on s'empresserait de rembourser immédiatement après la souscription des obligations (Brandéis, *De la protection des obligataires*, Dijon, 1900, p. 40 et sq.).

Une question voisine de celle-là est celle de savoir si une société peut émettre un emprunt avant que son capital-actions soit intégralement versé.

M. Tolain a soutenu au Sénat en 1884 la négative. « Je ne vois pas pourquoi et comment, disait-il, des actionnaires qui n'ont pas engagé leurs capitaux dans une affaire pourraient faire appel à l'emprunt, pourraient appeler, pour ainsi dire, un capital étranger à la société, réaliser avec ce capital étranger des bénéfices considérables ou bien le compromettre, alors qu'eux-mêmes n'ont versé ni la moitié, ni le tiers, ni le quatrième quart de leurs actions. » (*Journal officiel*, Sénat, Débats, 1884, p. 1771.)

Cette question est oiseuse aujourd'hui que la loi du 1^{er} août 1893 a décidé (art. 2) que « les actions sont nominatives jusqu'à leur en-

tière libération » et que « les actions représentant des apports devront toujours être intégralement libérées au moment de la constitution de la société ». Cet article fournit au capital-obligations la garantie que désirait pour lui M. Tolain ; l'actionnaire dont le titre est nominatif reste attaché à la société tant qu'il n'a pas effectivement versé la somme qu'il a promise : l'obligataire saura le retrouver pour mettre en jeu sa responsabilité.

Faut-il appliquer aux obligations l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} août 1893 qui prohibe l'émission d'actions inférieures à 25 francs ou à 100 francs selon que le capital-actions s'élève ou non au total de 200.000 francs, et qui suspend la constitution définitive de la société des actionnaires jusqu'au versement de la totalité des petites actions de 25 francs et du quart des actions au moins égales à 100 francs ?

Nous ne le pensons pas : le danger auquel cet article a voulu parer n'existe guère pour les obligations. Ce que la loi a voulu éviter c'est que de petits capitalistes, fascinés par l'aléa des dividendes, risquent leurs modestes épargnes ; mais cet aléa n'existe pas pour les obligations, l'obligation donnant droit, non à un dividende aléatoire, mais à un intérêt fixe et au remboursement. D'ailleurs, il n'est pas à craindre qu'on émette de minuscules obligations ; de pareilles obligations auraient un intérêt dérisoire (Brandeis, *op. cit.*, p. 51).

Quant à la subordination de la constitution définitive de la société au versement total ou partiel, elle nous paraît également superflue. Pour que la société des obligataires soit définitivement constituée il est suffisant que l'emprunt soit intégralement *souscrit*. Que si l'on exige pour les actionnaires le versement total ou partiel, c'est que le capital-actions est responsable des dettes sociales et qu'il importe que cette responsabilité ne soit pas illusoire. Il n'en est pas de même pour le capital-obligations.

La loi mexicaine (art. 4-4^o et art. 7-1^o) (*Revue des sociétés*, 1898, p. 185) exige que 10 0/0 du capital-obligations soit effectivement versé et subordonne à cette condition la formation définitive de la société des obligataires.

Faut-il étendre en matière d'obligations l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867 qui, en matière d'actions, édicte contre les administrateurs les peines portées par l'article 405 du Code pénal ? Cet article suppose qu'on a « par simulation de souscriptions ou de versements ou par publication, faite de mauvaise foi, de souscriptions ou de versements qui n'existent pas... obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements » (art. 15-1^o). Supposons que, pour emprunter de l'argent, les administrateurs de la société des action-

naires aient usé de semblables procédés : faut-il leur appliquer cet article ?

La Cour de cassation, approuvant un arrêt de la Cour de Paris du 16 décembre 1886, s'est prononcée pour l'affirmative (Dalloz, 1888.1.334). La généralité du texte de 1867 — qui ne spécifie pas, en disant simplement « souscriptions... versements... » au lieu de dire « souscriptions d'actions... versements d'actions... », — jointe à l'esprit de la loi, leur paraît une justification suffisante.

Cette solution ne nous semble pas bien fondée : la prétendue généralité du texte prouve trop ; si l'on faut l'entendre si largement, il faut étendre la solution qu'on en tire, non seulement en matière d'obligations, mais encore en matière de dépôts... de comptes-courants..., car dans ces cas, comme en cas d'obligations, c'est de versements qu'il s'agit. Et puis, si ce texte est général, son contexte le restreint ; les paragraphes suivants prouvent que le législateur s'est préoccupé seulement des actionnaires : ils visent « ceux qui... ont, de mauvaise foi, publié les noms de personnes désignées contrairement à la vérité, comme étant ou devant être *attachées à la société* à un titre quelconque » (§ 2) et « les gérants qui, en l'absence d'inventaires ou au moyen d'inventaires frauduleux, ont opéré entre les actionnaires la répartition de dividendes fictifs » (§ 3) : ces textes indiquent, au moins, qu'il s'agit d'empêcher le public d'être frauduleusement entraîné à faire partie de la société, donc, à souscrire des *actions*.

Au surplus, l'article 13-1^o de la loi de 1867 n'est que la reproduction de l'article 13-1^o de la loi du 17 juillet 1856. Cet article (Dalloz, 1856.4.112, n^o 45) ne concernait, d'après les travaux préparatoires, que les publications *antérieures* à la constitution des sociétés : il ne s'adressait donc pas aux publications relatives à l'émission d'obligations qui ne sont appelées que pour venir en aide à un capital-actions déjà constitué.

Les obligataires seront-ils donc sans défense contre les machinations dont ils peuvent être victimes ? Non : si l'émission est entachée de dol ils pourront établir ce dol à la charge des administrateurs, et, pour l'établir, ils pourront même faire appel à la preuve testimoniale puisqu'il s'agit d'un acte délictuel (*Annales de droit commercial*, 1896.1.14) ; si le dol se complique d'escroquerie, ils pourront invoquer l'article 405 du Code pénal.

Mais il n'est pas besoin de leur étendre la protection spéciale de la loi de 1867 : autant cette protection se comprend pour les actionnaires, autant elle est superflue pour les obligataires : les actionnaires

n'ont d'autre garantie de remboursement que l'espoir de la réussite des affaires sociales : il leur importe donc essentiellement que l'entreprise pour laquelle on a sollicité leurs capitaux soit très sérieuse ; les obligataires, au contraire, ont pour garantie le capital-actions, et souvent une hypothèque consolide leurs créances. Et puis, pourquoi, si on étend le bénéfice de l'article 15 aux obligataires, ne pas l'étendre à tous les créanciers sociaux.

CHAPITRE II

RÉPONSES DONNÉES PAR LA JURISPRUDENCE.

§ 1. — Jurisprudence qui dénie la possibilité d'une société entre les obligataires. — § 2. — Jurisprudence qui reconnaît la possibilité d'un représentant commun des obligataires indépendamment de leur groupement (gestion d'affaires). — 3. — Jurisprudence qui voit dans la société des obligataires au moins un syndicat à l'effet d'élire un mandataire commun. — § 4. — Jurisprudence qui voit dans la société des obligataires une société véritable. — § 5. — Départ établi par la jurisprudence entre les droits individuels des obligataires et les droits de leur masse. — § 6. — Comment la jurisprudence justifie le mode de constitution de ces communautés d'obligataires.

§ 1. — Jurisprudence qui dénie la possibilité d'une société entre les obligataires.

Appelée à juger la valeur légale de l'organisation collective des obligataires, la jurisprudence s'est généralement prononcée pour la validité de leur société (1).

Touefois, signalons deux jugements, l'un, du tribunal civil de la Seine, l'autre, du tribunal civil de Lyon, rendus en 1886 contre les sociétés civiles d'obligataires.

Dans la première espèce (2), les obligataires de la

(1) *Répertoire encyclopédique du droit français*, V^o Société, nos 469-473 ; Poidebard, *Traité des sociétés civiles et commerciales*, 1896, p. 479.

(2) Civ. Seine, 22 avril 1886, *Revue des sociétés*, 1886, p. 383 et 402.

Compagnie d'assainissement et de fertilisation, avaient constitué une société civile entre eux et tous les autres porteurs actuels et futurs, société « dont l'objet était la réalisation et la constitution d'une affectation hypothécaire au profit de la masse des porteurs...., la conservation de cette affectation, l'exercice de tous les droits et actions hypothécaires ». Le même jour le conseil d'administration de la Compagnie d'assainissement avait consenti hypothèque au profit de ces obligataires lesquels avaient déclaré se porter forts pour tous les porteurs actuels et futurs.

Le tribunal se refusa à reconnaître la validité de cette opération :

« Attendu qu'en admettant qu'il soit loisible aux obligataires de s'associer pour mettre en commun le bénéfice d'un droit hypothécaire, cette société ne serait valable que sous la condition que ses membres fussent porteurs d'obligations souscrites au moment de sa constitution ;

Que cette société ne saurait comprendre les souscripteurs futurs, ne faisant alors aucun apport et n'ayant encore droit à aucune affectation hypothécaire ;

...Attendu, en outre, que l'hypothèque est inhérente à un droit de créance et ne peut exister alors que ce droit n'a pas encore pris naissance ;

Que la constitution d'une hypothèque serait nulle si elle était consentie au profit d'obligataires futurs n'ayant point encore souscrit, et dès lors n'étant point créanciers ;

Que l'inscription prise en vertu d'un acte qui contiendrait une semblable constitution serait sans valeur, comme ne satisfaisant pas aux conditions essentielles de l'article 2148 du Code civil, qui veut la mention d'une créance née et actuelle ;

...Déclare nulle la société civile des obligataires de la Compagnie d'Assainissement... ;

Déclare nulle et de nul effet l'hypothèque consentie au profit de cette société... »

M. le substitut Duval avait donné dans cette affaire des conclusions également défavorables à la société des obligataires(1) : « Puisque les obligataires restent individuellement et divisément créanciers, la société civile des obligataires n'est pas investie de la créance, elle n'est bénéficiaire que de l'hypothèque. De telle sorte qu'en réalité, voilà la créance d'une part, l'hypothèque d'autre part, ayant chacune une existence distincte et indépendante, puisqu'elles reposent, l'une, la créance, sur la tête de chaque obligataire, l'autre, l'hypothèque, sur la tête de qui ? Il faut dire : sur la tête de la société civile. Mais... les sociétés civiles ne constituent pas une personne morale ;... pour les désigner, il faut désigner tous les individus qui la composent (2). Et voilà encore, sinon une impossibilité absolue, du moins une grave objection à l'existence de l'hypothèque sur la tête de la société civile.

« Quoi qu'il en soit, la société civile n'est pas la créancière ; elle n'est que titulaire de l'hypothèque sans être propriétaire de la créance. Mais alors à quoi peut servir une hypothèque conférée dans de semblables conditions, puisqu'elle ne garantit pas une créance de la société?... Nous arrivons alors à ce résultat : un débiteur donnant une hypothèque à un autre qu'à son créancier :

(1) *Revue des sociétés*, 1886, p. 402 et sq.

(2) Cette considération a perdu sa valeur depuis que la jurisprudence reconnaît la personnalité des sociétés civiles. — Cf. D. 1891. 4.337 et 1893.4.469.

quelle est la valeur de cet acte ? C'est un acte absolument vain, car l'hypothèque ainsi constituée ne peut profiter ni au créancier, puisque ce n'est pas à lui qu'elle est donnée, ni à celui qui la reçoit, parce qu'il ne lui est rien dû.

« ...Les obligataires restent personnellement créanciers... ; ils ne s'en dépouillent pas (de leurs créances) au profit de la société civile ; ils n'apportent donc pas leur créance, et cette créance ne peut constituer l'apport, le fonds commun. Quant aux garanties hypothécaires, isolées et distinctes, ainsi qu'on le dit, de la créance, elles ne peuvent constituer davantage un apport commun. Il n'y a donc en réalité ni apport ni fonds social... »

Il n'y a pas davantage de bénéfice à réaliser. Premièrement il n'y a pas de *bénéfice* ; car l'opération tend au remboursement et à une économie de frais dans sa poursuite ; or ni ce remboursement ni cette économie ne constituent un *lucrum* ; ils constituent simplement une sorte de *damnum cessans*. En tous cas, le bénéfice n'est pas *partageable* : « le prétendu bénéfice, c'est-à-dire le remboursement, est directement acquis et attribué à l'obligation, c'est-à-dire à la créance. Mais la créance... n'a jamais été mise en commun, elle est toujours restée divisée : pas plus que la créance, le prétendu bénéfice n'a donc jamais été mis et recueilli en commun » (1). Et pourtant, pour qu'il y ait société, il ne suffit pas qu'il y ait bénéfice, il faut qu'il y ait « bénéfice recueilli en commun » (2).

Dans l'espèce jugée par le tribunal civil de Lyon (3), il s'agissait d'une *société civile des obligataires de la*

(1) Conclusions Duval, *loc. cit.*, p. 405.

(2) Paul Pont, *Sociétés civiles*, n° 70.

(3) Civ. Lyon, 6 mai 1886, *Revue des sociétés*, 1886, p. 594.

Compagnie des Chantiers du Rhône. Le tribunal se refusa à reconnaître la validité de cette société :

« Attendu que le syndicat formé entre P... et M... sous le nom de Société civile des obligataires de la Compagnie des Ateliers et Chantiers du Rhône, ne réunit pas les conditions requises pour constituer une société proprement dite ; que... la mise en commun d'une chose dont la propriété passe de chaque associé à la personne morale de la société et la réalisation, par cette mise en commun, de bénéfices à partager entre les associés... ne se rencontre pas dans l'espèce ; qu'aucun apport n'a été fait, aucun fonds commun constitué, puisque chaque obligataire était et devait rester individuellement et isolément créancier de la compagnie débitrice ; qu'il n'y avait non plus aucun bénéfice possible à répartir ultérieurement entre les associés... » Au surplus, fût-elle valable, cette société ne serait pas une personne morale.

*
* *

Donc, d'après cette jurisprudence, la société civile d'obligataires est *nulle* parce que la créance elle-même de chacun n'est pas mise en commun, et parce que le remboursement des obligations ne constitue pas un bénéfice, encore moins un bénéfice partageable (1). Elle est *nulle* encore (2) parce qu'elle ne peut comprendre les obligataires futurs, ceux-ci ne pouvant être considérés comme sociétaires, puisqu'ils n'ont encore rien apporté. Enfin elle est *inutile* : car les sociétés civiles ne sont pas des personnes morales, et, par conséquent, ne peuvent

(1) Conclusions Duval et jugement de Lyon précité.

(2) Jugement de la Seine, précité.

ramasser sur leur tête un droit hypothécaire : que les obligataires se soient ou non constitués en société, il n'en faudra pas moins mentionner dans l'inscription hypothécaire les noms de chacun.

Défaut d'apport, défaut de bénéfice, défaut de personnalité morale : tels sont les trois vides sur lesquels une société civile d'obligataires ne peut reposer.

Que vaut ce jugement ?

Sa valeur nous paraît singulièrement infirmée par cette considération que :

1° En ce qui concerne les *apports*, les obligataires n'apportent pas en communauté le droit hypothécaire lui-même, mais l'*exercice* de ce droit ; peu donc importe que les créances restent individuelles, et l'argument de M. Duval s'évanouit ; quant aux obligataires futurs, ils entrent dans la société au fur et à mesure qu'ils souscrivent, leur souscription emportant adhésion aux conditions dans lesquelles l'emprunt est libellé ;

2° En ce qui concerne les *bénéfices*, ils ne consistent pas seulement dans l'économie des frais de procédure hypothécaire et dans le remboursement des obligations, mais dans la réalisation même de l'hypothèque qui, sans le groupement des obligataires, serait pratiquement irréalisable (1), et, ainsi entendus, ils sont partageables, puisque l'hypothèque est acquise communément à la masse des obligataires ;

3° En ce qui concerne le défaut de personnalité morale, il ne saurait être invoqué depuis que la jurisprudence a reconnu la personnalité des sociétés civiles (2).

Aussi bien, la réfutation de la jurisprudence qui dénie

(1) Cf. chap. I, § 1.

(2) Cf. p. 24, note 2.

la possibilité d'une société civile entre les obligataires à fin d'hypothèque, ressortira mieux de l'exposé de la *doctrine* sur ce sujet (1).

§ 2. — Jurisprudence qui reconnaît la possibilité d'un représentant commun des obligataires indépendamment de leur groupement.

Si la société des obligataires n'a pas été reconnue comme valide, du moins a-t-on consenti à y voir un mandat latent (2). « Attendu, dit le jugement de Lyon, que si les parties contractantes n'ont réussi à former ni une société ayant contracté une personnalité juridique ni même une société civile ordinaire, il faut reconnaître cependant que les stipulations de cet acte ont une certaine portée et qu'elles ont eu pour conséquence de conférer au sieur M..., désigné sous le nom d'administrateur-gérant, le mandat de protéger et défendre les intérêts des obligataires, et spécialement d'obtenir, au profit de ceux-ci, la réalisation et la constitution d'une hypothèque conventionnelle et de conserver cette hypothèque. »

Voilà donc les obligataires constitués en *masse*, sinon en *société*, communément représentés par quelqu'un qui centralise leurs intérêts.

Mais, si le pseudo-gérant de la pseudo-société puise dans un mandat le droit de représenter les obligataires

(1) Cf. *infra*, chap. II.

(2) Civ. Lyon, 6 mai 1886, *Revue des sociétés*, 1886, p. 596. — Cf. aussi D. 1878.1.303 et 1890.1.105. « Sans avoir à rechercher, dit ce dernier arrêt, si cette association présente tous les caractères d'une société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à un directeur le mandat de représenter ses associés dans les limites de l'intérêt mis en commun. »

qui ont participé à la tentative de société, où puise-t-il le droit de représenter les autres, avec lesquels il n'est pas entré en relations ? ceux-ci ne lui ont certainement pas donné mandat de les représenter. Ce droit, il le puise dans la force que donne l'article 1121 à la stipulation pour autrui lorsque cette stipulation est la condition d'une stipulation que l'on fait pour soi-même. « M. ., porteur de dix obligations et partie intéressée, pouvait en stipulant dans son intérêt personnel, faire pour autrui, en conformité des dispositions de l'article 1121 du Code civil, une stipulation accessoire à celle faite pour lui-même (1). »

Mais alors le commun représentant des obligataires, représentant, non une seule personnalité, non une société douée de personnalité morale, mais *chacun* de tous les obligataires, ne devra-t-il pas, pour satisfaire aux prescriptions de l'article 2148, mentionner dans l'inscription hypothécaire les noms de chacun, et, par conséquent, ne tombera-t-il pas dans l'impossibilité dont nous avons parlé plus haut ? Non, dit le jugement (2) : toutes les prescriptions de l'article 2148 ne sont pas substantielles : « la jurisprudence ne range pas la désignation du créancier dans une inscription au nombre des énonciations substantielles à sa validité ;... sans doute, il faut que quelqu'un se fasse connaître afin que les intéressés sachent à qui adresser, s'il y a lieu, la demande en radiation, mais... il n'est pas nécessaire que l'inscrivant désigné dans l'inscription soit le véritable créancier ;... il s'ensuit qu'un mandataire peut prendre l'inscription en son nom et passer sous silence le nom de son mandant. »

(1-2) *Ibid.*, p. 597.

Le *mandat* et, à son défaut, la *stipulation pour autrui* : voilà donc un moyen, reconnu par la jurisprudence, de grouper les intérêts des obligataires sans grouper les obligataires eux-mêmes (1).

..

D'autres fois, c'est à la *gestion d'affaires* qu'on a eu recours pour assurer cette représentation embryonnaire des obligataires.

Dans cet ordre d'idées nous relevons un très intéressant arrêt de la Cour de cassation (2).

« Attendu que l'hypothèque consentie au profit d'un groupe d'obligataires d'une société anonyme peut être valablement inscrite à la requête d'un gérant d'affaires ;

« Que, s'agissant de bénéficiaires dont le droit réside dans la détention d'un titre au porteur, la désignation du créancier exigée par l'article 2148 du Code civil, peut consister dans la seule désignation du titre en vue duquel l'hypothèque a été consentie, c'est-à-dire que l'inscription peut être prise au profit du porteur actuel ou futur de ce titre. »

Un gérant d'affaires peut prendre inscription au profit de la masse des obligataires puisque en ce faisant il agit dans leur intérêt ; et pas n'est besoin de mentionner dans l'inscription leurs noms propres, puisque la créance est anonyme et qu'elle n'a véritablement d'autre nom propre que son numéro. Cette ingénieuse considéra-

(1) Cf. aussi : C. Douai, 12 mai 1880, *Journal des sociétés*, 1882, p. 521 et Cass. ch. civ., 3 décembre 1889, D. 1890.1.105.

(2) Cass. ch. civ., 20 octobre 1897, *Revue des sociétés*, 1898, p. 6 ; Cf. aussi Cass., 3 janvier 1888, *Journal des sociétés*, 1888, p. 642. — Cpr. insuffisance de la gestion d'affaires, Brandeis, *De la protection des obligataires*, Dijon, 1900, p. 88 et seq.

tion supprime radicalement, en matière de titres au porteur, la difficulté tirée de l'article 2148, et rend très aisée une gestion d'affaires pour le compte de la masse des obligataires.

Cette conception de la gestion d'affaires a été notamment réalisée par la ville de Marseille : la ville avait vendu des terrains à un banquier qui s'était substitué une société. Une partie du prix de vente ayant été payée, la société émit, pour payer l'autre partie, des obligations dans ces conditions : elles seront émises par les agents de la ville, dont le receveur encaissera les fonds en provenant ; la ville subrogera les obligataires dans son privilège du vendeur et stipulera de la société que celle-ci accordera aux obligataires une hypothèque sur les terrains déjà livrés ; enfin, la ville fera inscrire cette hypothèque à ses frais. La société, n'ayant pas exécuté ses engagements, fut mise en liquidation, et les obligataires firent saisir les immeubles. Pour se défendre, la société prétendit que l'inscription de l'hypothèque par les soins du maire était nulle. Le tribunal civil de Marseille et la Cour d'Aix donnèrent raison aux obligataires contre la société (1)..
« attendu, dit le tribunal, que... la ville de Marseille, intéressée au succès de l'opération..., stipula les garanties qui devaient assurer la garantie des prêteurs..., notifia ces conditions au public par l'avis du maire... dans lequel il déclara que, tuteur naturel des porteurs d'obligations, il conserverait à leur profit l'hypothèque qui serait prise ; que les prêteurs, en versant leurs fonds, acceptaient implicitement ces conditions... ; que l'hypothèque est consentie et l'inscription est prise au profit de la ville

(1) Civ. Marseille, 11 août 1877, S. 1878.2.314 ; Cour d'Aix, 8 avril 1878, S. 1878.2.317, et la note de M. Labbé, *ibid.*, p. 313.

de Marseille, représentée par le maire et agissant pour le compte et au nom des porteurs d'obligations..., car elle a solennellement promis à chacun des porteurs qu'elle acquerrait, inscrirait, et conserverait pour son compte et dans son intérêt l'hypothèque, qu'elle serait sa tutrice... »

*
* *

Pourrait-on voir dans les administrateurs de la société débitrice les mandataires naturels et *ipso facto* des obligataires (1) ?

Le tribunal civil de la Seine jugea en 1881 que oui : « attendu... qu'il est incontestable en effet que l'administrateur d'une compagnie anonyme est aussi bien le mandataire des obligataires que celui des actionnaires,.. ; qu'à cet égard les administrateurs sont astreints à une surveillance et à une responsabilité toute particulière ; que jusqu'au dernier moment de leur gestion ils sont tenus de prendre toutes les mesures utiles pour assurer la conservation du gage spécial qui appartient aux obligataires en vertu du droit commun... ; qu'il est de règle... que le mandataire doit apporter aux intérêts de ses mandants le même soin qu'à ses propres intérêts ; que même les jurisconsultes, au cas où les intérêts du mandataire et du mandant sont en contradiction, appliquent les principes de l'article 1882 du Code civil, relatifs aux obligations de l'emprunteur qui doit préférer en cas de conflit les intérêts du prêteur à ses propres intérêts... » (2).

(1) Affirmative : Civ. Seine, 6 juillet 1881, *Journal des sociétés*, 1882, p. 69, et les conclusions de M. Quesnay de Beaurepaire. — *Contrà* : Cour Paris, sur appel de ce jugement, 22 juin 1886, *Journal des sociétés*, 1887, p. 124.

(2) *Loc. cit.*, p. 96, 98, 99.

Mais les juges d'appel ont réformé ce jugement. « Considérant... qu'il est inexact, en droit, que les administrateurs d'une société, même anonyme, soient les mandataires des obligataires ; — qu'ils ne représentent juridiquement que les actionnaires, dont ils tiennent leur mandat ; — qu'au regard des obligataires, qui ne font point partie de la société, ils ne sont tenus, comme à l'égard de tous autres tiers, que dans les formes du droit commun, conformément aux articles 1382 du Code civil et 44 de la loi de 1867 sur les sociétés... (1) »

*
* *

Parfois, la représentation collective des obligataires par un mandataire, au lieu d'être particulière, est générale et permanente (2).

Lorsque telle est la condition de l'emprunt, que devient la représentation des obligataires si les représentants désignés ne peuvent remplir leur mandat ?

Dans l'espèce subcitée, une société belge, dite « Compagnie foncière du quartier royal de Kœkelberg (Bruxelles) et du quartier de la nouvelle gare intérieure à Lille », avait émis 30.000 obligations au porteur, avec garantie hypothécaire sur tous les terrains de France et de Belgique appartenant à la société. M. B... devait, avec l'adjonction d'un comité de contrôle de trois membres, représenter les obligataires. Ce contrôle n'a pu se constituer. On a demandé à la justice de nommer une représentation provisoire des obligataires, à défaut de la

(1) *Loc. cit.*, p. 126.

(2) Cf. procès de la Société du Kœkelberg : D. 1882.2.21 et 1884.1.396 ; et S. 1886.1.69.

représentation statutaire. Quelle fut la réponse de la justice ?

Le tribunal de Lille et la Cour de Douai ont répondu favorablement à cette demande (1), attendu qu'aux termes de l'acte « les obligataires ont droit à être représentés par un mandataire collectif qui centralise tous leurs pouvoirs... » et que « comme toutes les fois où il y a nécessité de pourvoir à la conservation d'intérêts dont la garde n'est plus confiée à personne, c'est à la justice qu'il appartient de sauvegarder les droits des obligataires », et qu'enfin « il ressort des circonstances.. que la représentation collective, permanente des obligataires pour l'exercice de tous leurs droits... est une condition substantielle du contrat d'emprunt ».

Au contraire, M. Verstaen, avocat au barreau de Lille, et le tribunal et la Cour de Bruxelles se sont élevés contre cette interprétation (2).

« Quelque étendue que soit leur juridiction, dit M^e Verstaen dans sa plaidoirie, les tribunaux... n'ont point été investis... d'une sorte de surintendance générale sur les faits et gestes des particuliers, et... ils commettent un excès de pouvoir quand, sous prétexte d'intention présumée des parties ou d'autres considérations, ils substituent en réalité leur volonté à celle des parties contractantes... Dans l'espèce actuelle il ne s'agit pas d'un être moral distinct de la personne des obligataires ; il s'agit simplement d'un mandat conféré par tous les obligataires de Koekelberg à M. B... sous certaines conditions qui n'ont pu s'accomplir. On comprendrait que les obligataires, en présence de la caducité du mandat

(1) D. 1882.2.21 et 22 ; et S. 1886.1.70 et 71.

(2) D 1882.2.22 et 23 ; S. 1886.1.69 en note et 70.

de M. B..., se réunissent en assemblée générale, à l'effet d'élire à l'unanimité un nouveau représentant collectif. Mais on ne comprend pas que la justice... nomme elle-même un représentant aux obligataires, nonobstant la volonté... du plus grand nombre, qui repousse ce représentant forcé... Les obligataires... ont bien consenti à être représentés par M. B..., mais non par un mandataire quelconque... » — « La compagnie ne s'est engagée à reconnaître et les obligataires à subir que des mandataires acceptés ou désignés par ces derniers ; en effet, aux termes de l'acte..., le successeur de B... doit être nommé par l'assemblée générale des obligataires, convoquée, dans ce but, par la commission de contrôle... (1). »

La Cour de cassation s'était rangée à l'opinion des juges de Lille et de Douai (2).

§ 3. — Jurisprudence qui voit dans la société des obligataires au moins une association.

Dans l'espèce précédente, dans l'affaire des obligataires du Kœkilberg, nous sommes déjà en présence d'une représentation syndicale des obligataires : les obligataires ne sont pas seulement, comme dans le cas du mandat statutaire... de la gestion d'affaires... de la stipulation pour autrui, représentés par quelqu'un à la désignation duquel ils ont été étrangers ; ils s'assemblent à l'effet d'élire leur représentant statutaire ; il y a donc une assemblée virtuelle des obligataires.

La Cour de cassation a reconnu la possibilité pour les

(1) Considération du tribunal de Bruxelles.

(2) Cass. ch. civ., 19 février 1884, D. 1884.1.396 et S. 1886.1.69.

obligataires de constituer une association (1). « Attendu, dit la Cour, que P... et B... souscripteurs chacun d'un certain nombre d'obligations des deux séries émises par la Société de..., avaient constitué entre eux et les autres souscripteurs actuels et futurs des mêmes obligations, desquels ils s'étaient portés forts, deux sociétés civiles à l'effet de centraliser la conservation, la protection et la défense des intérêts communs à tous les détenteurs de ces titres... Que rien ne s'oppose ... à ce que les souscripteurs d'un emprunt émis sous la forme d'obligations au porteur ou nominatives s'associent, soit pour la défense de leurs intérêts, soit pour la réalisation de l'hypothèque collective qui leur a été promise au moment de l'émission ; que, sans avoir à rechercher si cette association présente tous les caractères d'une société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à son directeur le mandat de représenter ses associés dans les limites de l'intérêt mis en commun (2). »

Plus récemment, la Cour a reconnu, non pas la *personnalité* des simples associations, mais leur *individualité*, individualité qui les rend « idoines » à fonctionner et à soutenir des procès (3). Il ne s'agissait pas d'une asso-

(1) Cass., ch. civ., 3 décembre 1889, *Journal des sociétés*, 1891, p. 306 et la note, et D. 1890.1.105 ; *Revue des sociétés*, 1890, p. 173 ; Cass. req., 26 mars 1878, D. 1878.1.303. — Dans l'espèce jugée par ce dernier arrêt il s'agissait de la désignation d'un mandataire judiciaire commun.

(2) Cpr. l'acte par lequel des transporteurs mettent en commun leurs marchandises pour les répartir entre eux, mais sans exercer leur transport en commun ni partager des bénéfices, dans le seul but de s'affranchir de l'obligation de fréter séparément des bateaux pour de faibles chargements : Com. Rouen, 12 juin 1846 et C. Rouen, 5 mars 1846, dans D. 1849.2.228.

(3) Cass. req., 2 janvier 1894, D. 1894.1.84. — Cpr. sur la person-

ciation d'obligataires, mais l'argumentation de la Cour peut aussi bien s'appliquer à celle-ci qu'à tout autre.

§ 4. — Jurisprudence qui reconnaît la validité des sociétés civiles d'obligataires.

La jurisprudence s'est parfois montrée plus hardie en reconnaissant le caractère de société véritable aux associations d'obligataires.

Un jugement tout récent, du 10 août 1898, considère même cette reconnaissance comme acquise à la jurisprudence (1) : « Attendu, dit-il, que si la validité des sociétés civiles constituées pour centraliser les droits et pouvoirs des porteurs d'obligations a été à un certain moment mise en doute, la jurisprudence reconnaît actuellement cette validité ; attendu, en outre, que si la jurisprudence reconnaît la validité et l'irrévocabilité du mandat collectif donné dans un acte de création d'obligations, même lorsqu'il n'y a pas de constitution de so-

nalité des simples associations, Michoud, *La notion de personnalité morale* : la personne, en droit, c'est le sujet d'un droit ; elle est indépendante de l'existence de la volonté chez ce sujet (ainsi, un fou a des droits sans les vouloir) : en conséquence, tout groupement est une personne juridique, pourvu qu'il ait un intérêt distinct des intérêts individuels de chacun de ses membres et qu'il soit pourvu d'une organisation qui dégage cet intérêt collectif. — Cpr. aussi Mongin, *Situation juridique des sociétés dénuées de personnalité* (*Rev. crit.*, 1890, p. 724) : « La fiction de la personnalité, dit M. Mongin, n'est pas nécessaire pour justifier les effets principaux que l'usage y a attachés. » — Cpr. aussi de Vareilles-Sommières, *Les personnes morales* (*Revue catholique des institutions et du droit*, 1901).

(1) C. Rennes, 20 décembre 1898, *Revue des sociétés*, 1900, p. 114, et jugement du tribunal de commerce de Nantes confirmé par cet arrêt, *ibid.*

ciété civile, à plus forte raison doit-il en être ainsi lorsqu'il y a eu constitution de société civile... »

Mais par quelles considérations en est-on venu à voir dans les associations d'obligataires des sociétés véritables ?

Par cette considération que l'apport social peut être incorporel et que les bénéfices peuvent consister simplement dans une économie réalisée en commun (1).

« Attendu, dit le tribunal civil de la Seine (2), que le syndic conteste la validité de ces sociétés, prétendant qu'elles seraient illégales comme ne comportant ni apport, ni fonds communs, ni bénéfices possibles :...

« Que les articles 1832 et 1833 de ce Code (civil) autorisent l'apport social dans un intérêt commun de toutes choses susceptibles de propriété ou de jouissance ; que les droits incorporels peuvent faire l'objet d'un apport social, en vue des bénéfices et avantages réalisables par l'exercice de ces droits, au profit de ceux à qui ils appartiennent ; qu'ainsi, les garanties hypothécaires attachées à une créance divise peuvent être mises en commun à l'effet d'assurer à chaque associé, comme bénéfice éventuel et partageable, la création et la réalisation d'un gage dont la constitution individuelle serait matériellement impossible... »

Du reste, on avait déjà reconnu la possibilité de la

(1) Civ. Bourges, 8 mars 1888, *Journal des sociétés*, 1891, p. 232 ; Civ. Seine, 23 février 1883 (D. 1887.2:53, *Journal des sociétés*, 1883, p. 582) ; C. Paris, 5 décembre 1885, *Journal des sociétés*, 1886, p. 638 et *Revue des sociétés*, 1886, p. 95.

(2) *Loc. cit.*, et *Revue des sociétés*, 1886, p. 95. — Cpr. l'apport par les obligataires de droits litigieux : Civ. Seine, 30 mars 1893, *Journal des sociétés*, 1894, p. 161.

formation d'une société civile entre *actionnaires*, pour intenter à frais communs et sous une forme collective les actions qu'ils pouvaient individuellement intenter contre la compagnie (1).

Cette jurisprudence qui reconnaît la validité des sociétés d'obligataires nous paraît juridique : n'est-ce pas un apport que l'aliénation, au profit de la masse, de l'exercice des droits individuels de chacun ; et n'est-ce pas un bénéfice que la réalisation d'opérations qui seraient individuellement impraticables ?

Toutes les fois donc que les obligataires auront entendu constituer, non seulement un mandataire ou un gérant d'affaires, mais une société dans les conditions que nous venons d'exposer, il y aura lieu de déclarer valable cette société.

Cette société pourra même être commerciale. C'est ce qu'elle sera notamment si elle est constituée en forme commerciale, c'est-à-dire si elle est constituée par actions (2).

§ 5. — Départ établi par la jurisprudence entre les droits individuels des obligataires et ceux de leur masse.

Que les obligataires constituent une société véritable résumant dans sa personnalité morale les intérêts de chacun d'eux, ou bien qu'ils soient simplement représentés par la personnalité de l'un d'eux ou bien d'un

(1) C. Paris, 16 avril 1870, D. 1870.2.121. — Cf. sur ce point : *De l'exercice des actions judiciaires par les actionnaires*, par J. Perroud, Paris, Rousseau, 1901.

(2) Loi du 1^{er} août 1893, art. 6, et trib. comm. Nantes, 7 août 1897, *Revue des sociétés*, 1897, p. 605.

tiers — mandataire, gérant, stipulant pour autrui, — que reste-t-il des droits individuels que chaque obligataire tenait de sa qualité de créancier prêteur ?

La jurisprudence s'est montrée plus ou moins individualiste sur ce sujet. Certaines de ses décisions tendent à absorber l'individu dans la personnalité du représentant commun ; d'autres décisions, au contraire, retranchent les droits individuels dans une sorte d'enceinte réservée.

Une société civile d'obligataires ne peut *aliéner* les droits individuels, dit un jugement (1) ; elle ne peut consentir remise des avantages individuels, c'est-à-dire inhérents au titre, tels que le droit de toucher les coupons ou d'exiger les tirages promis. « Si la société avait, dit le tribunal, le mandat de maintenir les intérêts collectifs, elle n'en avait aucun pour aliéner en tout ou en partie, au détriment du porteur du titre, les droits résultant du titre lui-même, droits individuels à chacun des obligataires... »

La création d'une société d'obligataires n'enlève pas à ceux-ci le droit d'agir individuellement, dit un autre jugement (2), « attendu que... l'article 7 (des statuts) invoqué doit être interprété en faveur des porteurs d'obligations, et non contre eux ».

Au contraire, d'autres tribunaux ont jugé que la création d'une société civile d'obligataires enlevait à cha-

(1) Com. Seine, 15 juin 1887, *Annales de droit commercial*, 1887, p. 487 et la note, et *Revue des sociétés*, 1887, p. 453, et *Journal des sociétés*, 1888, p. 525.

(2) Com. Seine, 27 novembre 1874 et C. Paris, 4 février 1875, D. 1876.2.185, S. 1883.1.218.

cun d'eux l'exercice de ses droits, dont apport a été fait à la société (1); que notamment est valable la clause stipulant que le conseil de la société des obligataires a seul qualité pour exercer les actions de chacun (2); que les décisions de la majorité des obligataires les lient tous (3).

Il a été jugé (4) que la majorité des obligataires pouvait imposer à la minorité l'annulation des anciens titres et leur remplacement par des titres nouveaux.

Dans la liquidation de la fameuse affaire de Panama, les obligataires ayant formé une société civile, au moyen d'un prélèvement sur les fonds prêtés, pour assurer le service de l'amortissement, et la Compagnie n'étant obligée qu'à défaut par cette société de tenir ses engagements, il a été jugé (5) que les obligataires ne pouvaient invoquer la résiliation du contrat en cas de faillite de la Compagnie.

La Cour de Paris a considéré comme une mesure du ressort de ces sociétés et susceptible d'être arrêtée en assemblée générale, de manière à obliger tous les porteurs d'obligations, l'acceptation en délaissement des immeu-

(1) Com. Nantes, 10 août 1898, et C. Rennes, 20 décembre 1898, *Revue des sociétés*, 1900, p. 114.

(2) Civ. Seine, 22 juin 1898, *Journal des sociétés*, 1898, p. 524, *Annales de droit commercial*, 1899, p. 23, *Revue des sociétés*, 1899, p. 143.

(3) Civ. Seine, 14 février 1882, *Journal des sociétés*, 1883, p. 625; C. Paris, 4 novembre 1887, *Journal des sociétés*, 1890, p. 319 et *Revue des sociétés*, 1888, p. 131. Ces décisions, toutefois, ne sont pas exorbitantes, attendu qu'elles sont données dans l'hypothèse que la loi majoritaire résultait des statuts, auxquels chaque obligataire en souscrivant a tacitement adhéré.

(4) Com. Seine, 23 mars 1888, *Journal des sociétés*, 1888, p. 601, *Revue des sociétés*, 1888, p. 333.

(5) Civ. Seine, 25 juin 1890, *Revue des sociétés*, 1890, p. 427.

bles hypothéqués par la société à l'ensemble des obligataires, ainsi que la fixation du mode de réalisation : en effet, de telles délibérations intéressent la totalité des obligataires (1).

Mais la société ne peut être colloquée pour le total des obligations émises ; c'est chaque obligataire qui sera individuellement colloqué pour le montant de sa propre créance (2). Néanmoins (3) il sera déchu de son droit de produire à l'ordre s'il n'a pas produit dans les délais, même si la sommation de produire a été adressée non pas à lui, mais à la société civile (4).

Un jugement du tribunal de la Seine, rendu dans la liquidation de la Compagnie de Panama départit ainsi les droits de la société des obligataires et ceux de chacun d'eux : (5) «... si la convention originale apparaît comme

(1) C. Paris, 4 novembre 1887, *Annales de droit commercial*, 1888, p. 300.

(2-3) Civ. Bourges, 8 mars 1888, *Journal des sociétés*, 1891, p. 252.

(4) Nous ne mentionnons pas parmi cette jurisprudence un arrêt de la Cour de Paris du 24 juin 1893 (*Revue des sociétés*, 1894, p. 62), qui écarte aussi les prétentions individuelles des obligataires, mais pour d'autres motifs. Le syndic d'une faillite avait *gracieusement* fait approuver une transaction par la majorité des obligataires ; quelques membres de la minorité firent opposition à l'homologation judiciaire de cette transaction ; la Cour leur donna tort. « Considérant que les obligataires constituaient... les seuls créanciers constituant la masse passive de la faillite, les créances procédant d'une autre source ayant été soldées entièrement par le liquidateur... Que le litige a été terminé par une transaction régulièrement effectuée... conformément à l'article 487 du Code de commerce... Que, *pour éviter toute récrimination, et non pour compléter un pouvoir qu'il tenait de la loi...*, le syndic a préalablement... réuni... tous les créanciers... Que cette convocation, qui, n'étant pas commandée par la loi, a simplement l'autorité d'une *consultation volontaire...* » On le voit, le syndic avait agi en dehors de l'hypothèse d'une association des obligataires.

(5) Civ. Seine, 26 juillet 1889, *Revue des sociétés*, 1889, p. 509.

contenant un engagement unique, entre le souscripteur et la Compagnie qui seule émet l'emprunt, cet emprunt comporte une exécution distincte et séparée à l'égard de deux personnes morales ayant leur existence propre, dont l'une reçoit 300 francs pour en disposer suivant ses intérêts, et l'autre 60 francs en vue d'un emploi déterminé (1); ... en outre, si la société civile ne contracte pas directement avec le souscripteur, la Compagnie stipule à son profit de telle manière que la stipulation dont s'agit est la condition de celle qu'elle fait pour elle-même, dans les termes de l'article 1121 du Code civil; ... dès lors, cette stipulation étant devenue irrévocable par la constitution de la société civile, celle-ci est définitivement liée avec le souscripteur, comme le souscripteur envers elle, quel que soit le sort des engagements pris par la compagnie à son égard; ... à aucun titre la société civile ne saurait être considérée comme ayant reçu de la Compagnie un mandat pour remplir en son lieu et place la partie des engagements qui lui incombent; ... *les obligataires ont adhéré aux statuts de la société civile et abdiqué leur personnalité juridique entre ses mains, en s'interdisant par suite d'agir isolément; mais... leur abdication se limite à l'objet du mandat qu'ils lui ont conféré...* ». Cette jurisprudence nous semble faire la juste part des choses et définir heureusement la compétence du groupe et celle de l'individu.

Mais, si leur mandataire néglige d'agir, les obligataires pourront procéder individuellement et à leurs risques et périls à l'exercice des droits mis en commun (2).

(1) Il s'agit d'un prélèvement opéré sur les fonds prêtés à la Compagnie et versé à la société des obligataires pour assurer par elle-même le service des amortissements.

(2) Civ. Seine, 30 décembre 1897, *Revue des sociétés*, 1898, p. 124.

§ 6. — Comment la jurisprudence justifie le mode de constitution de ces communautés d'obligataires.

Représentation commune des obligataires par un mandataire... par un gérant d'affaires... par un stipulant pour autrui... par l'administrateur de leur *association* ou même de leur *société* : telles sont les solutions de la jurisprudence, telle est la satisfaction qu'elle donne aux doléances des obligataires.

Mais, dira-t-on, si l'on excepte, la stipulation pour autrui et la gestion d'affaires, ces procédés supposent le consentement des intéressés. Or, les obligataires ne donnent pas leur consentement à l'établissement d'un mandataire commun... d'une association... d'une société : quand, par achat ou par souscription, ils deviennent porteurs d'obligations, ils se trouvent en présence d'une organisation déjà établie, attendu que le plus souvent cette organisation est statutaire. En un mot, le groupement des obligataires préexiste à la souscription des obligations : il est donc indépendant de la volonté des obligataires : comment donc peut-il s'imposer aux souscripteurs *à venir* ?

Souvent même, nous l'avons vu, l'organisation des obligataires se forme après coup : quelques-uns d'entre eux en prennent l'initiative et la responsabilité et entendent l'étendre à leurs confrères inconnus actuellement porteurs de titres aussi bien qu'aux souscripteurs futurs : en ce cas, à l'égard des porteurs actuels, le groupement est bien coexistant, mais il leur est étranger : comment donc peut-il s'imposer même aux souscripteurs *actuels* qui n'ont pas pris part à l'acte ?

Pour que le consentement soit formé, les volontés ne doivent pas être préexistantes l'une à l'autre, il ne suffit même pas qu'elles soient coexistantes, il faut qu'elles soient concordantes : c'est par le *concours* des volontés que le lien est formé. Or, n'ont figuré à l'acte de rassemblement des obligataires que quelques-uns d'entre eux.

Telle est la difficulté.

Cette difficulté a parfois fait reculer la jurisprudence : il a été jugé qu'une société civile d'obligataires à fin d'hypothèque n'est valable qu'autant que ses membres sont porteurs d'obligations déjà souscrites à l'époque de sa constitution ; qu'elle est donc nulle si elle prétend comprendre même les porteurs d'obligations à souscrire dans l'avenir (1).

Il faut distinguer si la clause de simple représentation commune ou bien de société est statutaire, c'est-à-dire insérée parmi les conditions énoncées au prospectus d'émission, ou bien si elle ne l'est pas.

Si la clause est statutaire, les règles de la stipulation pour autrui suffisent à la rendre obligatoire pour tous les porteurs : la société emprunteuse promet aux souscripteurs primitifs qu'un mandataire centralisera entre ses mains les droits de tous les obligataires présents et futurs : que s'est-il passé ? les souscripteurs primitifs ont fait pour les souscripteurs à venir une stipulation qui est la condition de la stipulation qu'ils ont faite pour eux-mêmes. Cette stipulation est donc licite (2). Elle ne sera définitive, il est vrai, que par l'acceptation des bénéficiaires, c'est-à-dire des souscripteurs

(1) Civ. Seine, 22 avril 1886, *Journal des sociétés*, 1888, p. 561.

(2) Art. 1121, C. civ.

éventuels ; mais cette acceptation résulte de l'adhésion aux statuts de la société et aux conditions de l'émission, que tout souscripteur ou acheteur d'obligation donne implicitement en souscrivant ou en achetant son titre ; « l'achat d'obligations a pour conséquence... l'adhésion aux statuts sociaux du nouvel obligataire et sa participation aux bénéfices et avantages qu'il tient de sa qualité de sociétaire » (1), si c'est une société des obligataires qui a été stipulée. Si la société qui emprunte a simplement et unilatéralement inséré dans le prospectus d'émission, sans même s'entendre pour cela avec un souscripteur primitif, la clause que les obligataires seront représentés par un mandataire commun, la validité de ce mandat résultera simplement, sans qu'il y ait lieu d'invoquer la stipulation pour autrui, de l'adhésion implicitement donnée par chaque obligataire dans l'acquisition de son titre.

Mais si la clause n'est pas une des conditions de l'émission ; si c'est, pour ainsi dire, en cours de route, que quelques obligataires s'entendent pour former une société ou pour désigner un mandataire, et s'ils prétendent étendre le bénéfice de cette combinaison à tous leurs confrères actuels et futurs, comment justifiera-t-on l'étendue de cette prétention ? En invoquant la gestion d'affaires : le gérant oblige le géré quand ses actes sont de nature à lui profiter (2) : or, arracher les porteurs d'obligations aux inconvénients de l'individualisme,

(1) Civ. Seine, 23 février 1883, D. 1887.2.35 et la jurisprudence citée dans les paragraphes précédents, notamment : Civ. Seine, 26 juillet 1889, *Revue des sociétés*, 1889, p. 509.

(2) Baudry-Lacantinerie, *Précis de droit civil*, t. II, tit. II, chap. 1, § 4. — Sic : Houpin, *Des sociétés*, 1901, t. I, p. 352 et seq.

c'est faire un acte qui leur est profitable. Mais ce motif même indique dans quelle mesure les obligataires étrangers à l'acte seront liés par lui : on ne pourra invoquer contre eux des clauses qui sacrifieraient les droits individuels des porteurs aux intérêts de la masse (1).

*
* *

CONCLUSION : *Résumé de la jurisprudence*. — En somme, la jurisprudence reconnaît la possibilité du groupement des obligataires. Tantôt elle leur permet d'emprunter la personnalité d'un tiers ou de l'un d'eux (mandat, gestion d'affaires, stipulation pour autrui) ; tantôt elle leur permet de former par leur masse une personnalité morale distincte (société). Dans l'un et l'autre cas, elle laisse aux obligataires la faculté de rassembler leurs intérêts et leurs droits dispersés, et d'échapper ainsi à l'isolement qui leur est funeste.

Nous venons d'esquisser la jurisprudence qui constitue comme notre *clinique* en matière d'obligations. Nous avons ainsi feuilleté le recueil des *cas* intéressant notre étude. Il nous reste maintenant, après avoir visité l'expérience, à consulter la science, — à passer de la statistique des cas à la théorie des principes, et à faire contrôler les décisions de la jurisprudence par cette sorte de Cour de cassation officieuse qu'est la *Doctrina*.

(1) Telle pourrait être la clause qui fait dépendre, dans une société civile d'obligataires, de la loi majoritaire certaines décisions très importantes. — Cf. Com. Seine, 27 novembre 1874 et C. Paris, 4 février 1875, D. 1876.2.185, S. 1883.1.218.

CHAPITRE III

RÉPONSES DE LA DOCTRINE.

§ 1^{er}. — Opinion qui se refuse à reconnaître la validité des sociétés d'obligataires. — § 2. — Opinion qui reconnaît leur validité. — § 3. — Opinion selon laquelle une société existe de plein droit entre les obligataires. — § 4. — Opinion selon laquelle les obligataires doivent participer au gouvernement de la société des actionnaires. — § 5. — Opinion selon laquelle les obligataires doivent pouvoir se transformer en actionnaires. — § 6. — Opinion qui conclut à la nécessité d'une intervention législative et même diplomatique.

§ 1^{er}. — Opinion qui se refuse à reconnaître la validité des sociétés formées entre obligataires.

Il y a déjà longtemps (1) que M. Labbé a jeté le doute sur l'espérance naissante des obligataires d'opposer à la société des actionnaires leur propre société.

« Y a-t-il, dit M. Labbé, matière à société ? où sont les apports ? où est l'avantage commun acquis ou poursuivi comme un objet unique et indivis d'efforts réunis ? On aperçoit des personnes qui s'entendent pour accom-

(1) Note sous Aix, 8 avril 1878, S. 1879.2.313. M. Labbé raisonne sur l'espèce proposée (cf. *suprà*, les obligataires de la société débitrice de la ville de Marseille) : les obligataires étaient communément représentés par la ville à fin d'hypothèque. M. Labbé en prend prétexte pour examiner la valeur des sociétés civiles d'obligataires constituées à fin d'hypothèque.

plir en même temps plus économiquement une formalité conservatoire de leurs droits individuels demeurés distincts. »

Sa défiance à l'égard des sociétés civiles d'obligataires a été partagée par des auteurs distingués et même renommés, tels que MM. Lyon-Caen et Renault, pour lesquels (1) une société d'obligataires n'est ni une société civile ni une société commerciale, mais n'est qu'une simple association dépourvue de personnalité morale, et, par conséquent, inutile à la commune représentation des obligations (2), et passible, à la rigueur, de l'article 291 du Code pénal (3).

Pour M. Brandeis (4), le procédé de la société n'est pas moins insuffisant que celui du mandat pour assurer la représentation collective des obligataires : le mandat est insuffisant, parce que le mandataire sera gêné dans ses actes si parmi les obligataires il y a des incapables, — parce que l'obligataire ne peut exercer individuellement ses droits, attendu que ce serait révoquer implicitement le mandataire ; — la société est insuffisante, parce qu'elle ne réunira qu'une partie des obligataires, — parce qu'elle n'est pas une personne morale, — parce qu'elle ne peut

(1) *Traité de droit commercial*, 1900, t. II, n° 593.

(2) Cette conséquence nous paraît erronée : l'association des obligataires a, au moins, pour effet de conférer à son directeur le mandat de les représenter tous, même judiciairement, sans que la compagnie des actionnaires, si elle a reconnu cette association, puisse lui opposer l'exception « nul en France..... »

(3) En tous cas, elle n'en serait plus passible depuis que la loi du 1^{er} juillet 1901 a abrogé cet article.

(4) « De la protection des obligataires », Dijon, 1900, p. 119 et seq., 124 et seq.

pas être une société véritable, à moins qu'elle soit établie pour reconstituer le capital-obligations (1).

M. Moulin (2), après avoir trouvé le procédé du mandat insuffisant, parce qu'on n'en peut modifier les conditions qu'avec le consentement de l'unanimité des obligataires, et parce que la mort... l'interdiction... la déconfiture du mandataire peut y mettre subitement fin (art. 2003, C. civ.), — se range à l'opinion, émise par MM. Lyon-Caen et Martini dans leur célèbre consultation de 1892 sur les chemins de fer de Santa-Fé, que la société d'obligataires n'est qu'une simple association. D'ailleurs, ajoute-t-il, cette association ne peut être que contemporaine de l'émission : autrement, il faudrait l'adhésion expresse de tous les obligataires ; et puis n'est-elle pas impossible, si parmi les obligataires il y a des incapables ? Ceux-ci peuvent bien souscrire à une obligation qui implique adhésion à une association statutaire préétablie, mais non contribuer à établir eux-mêmes cette association.

§ 2. — Opinion qui reconnaît leur validité.

Au contraire, M. Houpin (3) et M. Vavasseur (4) se prononcent pour la validité des sociétés formées entre obligataires. Elles sont valables, dit M. Vavasseur (5),

(1) Pour la réfutation de ces objections : cf. *suprà*, ch. II, et *infra*.

(2) *Op. cit.*

(3) Note sous Cass. civ., 3 décembre 1889, *Journal des sociétés*, 1891, p. 307 ; *Traité des sociétés*, 1901, t. I, p. 357 et seq.

(4) *Traité des sociétés*, nos 542 et 550 ; *Revue des sociétés*, 1901, p. 362 : « Les droits des obligataires » et 1898, *bulletin*, p. 3.

(5) *Revue des sociétés*, 1901, p. 362.

parce que les obligataires apportent à la société la mise immatérielle de leurs efforts, et peuvent lui apporter aussi la mise matérielle de leurs cotisations, et parce qu'ils trouvent à cette mise commune le commun avantage de protéger plus utilement et plus économiquement chacun son capital.

La mise, a-t-on dit encore (1), c'est (on raisonnait sur le cas d'une société constituée à fin d'hypothèque) l'hypothèque collective qui doit être concédée aux obligations ; le bénéfice, il consiste dans l'application de cette hypothèque à chacune des obligations.

On peut constituer un apport, non de la chose elle-même, dit une note (2), mais d'une de ses qualités : telle, sa destination vénale, son mode de transmission, etc..., parce qu'elle procure certains avantages ou bénéfices.

Les obligataires, dit M. Pascaud (3), « ne peuvent-ils donc se constituer en sociétés civiles en vertu de l'article 1832 du Code civil ? Ce texte exige, pour la formation du contrat, que deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun en vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter... Conjurer une perte, en réduire l'importance, cela n'est-il pas l'équivalent d'un bénéfice ? Si des obligataires font, par des mesures intelligentes, remonter de 200 à 350 francs la valeur de leurs titres, n'auront-ils pas à se partager par obligation ces 150 francs de hausse qui constitueront bien un profit pour chacun d'eux ?... Dira-t-on qu'...il n'y a pas d'ap-

(1) Note anonyme sous Cass. civ., 3 décembre 1889, D. 1890.1.105.

(2) Note anonyme sous Civ. Lyon, 6 mai 1886, *Revue des sociétés*, 1886, p. 594.

(3) « Les sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers », *Revue des sociétés*, 1901, p. 467 et 468.

port commun ? c'est là encore une erreur. Chacun des porteurs d'obligations apporte à la société son activité, ses efforts pour la conservation des créances communes, son industrie, aux termes de l'article 1833 du Code civil, c'est-à-dire l'ensemble des qualités intellectuelles ou physiques à l'aide desquelles il cherchera à conjurer ou à amoindrir la ruine qui menace tous les obligataires. Donc, au point de vue de l'apport qui n'est pas exclusivement matériel et pécuniaire, les conditions légales sont remplies. Elles le sont d'autant plus à d'autres égards que la plupart du temps les porteurs d'obligations auront à déboursier des frais et à avancer des sommes pour protéger leurs intérêts. »

Pour M. de Casteran (1), les sociétés constituées à fin d'hypothèque sont valables, car l'hypothèque mise en commun se rattache toujours à une créance, donc est une valeur susceptible de former un apport ; quant au bénéfice, il résulte de l'économie de frais que la société permet de réaliser.

Mais, si la société d'obligataires est valable, est-elle, du moins, bien utile ? D'après un arrêt de la Cour de cassation (2), elle est inutile si un banquier, lors de l'émission, se charge du placement des titres ; il devient alors le gérant d'affaires des obligataires et peut en leur nom accepter l'hypothèque et requérir l'inscription (la Cour statuait dans l'hypothèse d'une société constituée à fin d'hypothèque). « Mais, dit M. Vavas seur en note de cet arrêt (3), n'y a-t-il pas quelque subtilité à faire

(1) « De l'hypothèque au profit d'obligations au porteur », *Revue des sociétés*, 1895, p. 312, 369.

(2-3) Cass. civ., 20 octobre 1897, *Revue des sociétés*, 1898, p. 6, et note de M. Vavas seur.

intervenir le quasi-contrat de gestion d'affaires ? Si le banquier a souscrit personnellement les obligations émises..., il avait qualité pour accepter l'hypothèque et requérir l'inscription. Il restait alors une autre difficulté : au fur et à mesure du placement des obligations, le banquier ne représentait plus les cessionnaires, et lorsqu'il aurait tout placé, il ne représenterait plus personne. A qui dès lors faire les notifications pour la purge, pour l'ordre, etc. ? A ce gérant d'affaires, nous répond l'arrêt. C'est une garantie bien fragile, et nous déclarons nettement préférer le système d'une société d'obligataires, qui a ses représentants officiels, et fonctionne jusqu'à l'exécution du pacte social. »

Pour M. Garnot (1), le procédé de la société est également moins fragile que celui du mandat : le mandat peut subitement cesser par la mort... la folie... la déconfiture du mandataire. Il est moins sûr (2) : les pouvoirs du mandataire ne peuvent pas être aussi facilement assouplis que ceux d'un directeur de société périodiquement contrôlé par des assemblées générales (3). M. Garnot soutient contre M. Labbé sa validité : la mise commune, c'est la qualité d'obligataire et l'hypothèque collective ; le bénéfice partageable, c'est l'application de cette hypothèque à chacun des numéros (4). Il est faux que personne des obligataires n'a la volonté d'entrer ainsi en société, puisque chacun renonce au droit d'exercer indi-

(1) *Op. cit.*, p. 125 et seq.

(2) D'ailleurs, fait encore observer M. Garnot, si l'on use du mandat, il sera irrévocable, attendu qu'il sera la condition de la convention (art. 1856, C. civ.), sauf, bien entendu, clause contraire.

(3) Cpr. p. 50, note 2.

(4) *Ibid.*

viduellement le droit hypothécaire (1). Bien plus, depuis 1893, la société des obligataires peut aisément être commerciale : il suffit qu'elle soit constituée par actions, lesquelles seront payées « en monnaie d'obligations » ; ou bien il suffit de dire que « toutes les actions de la société d'obligataires seront des *actions de fondation*, représentant des apports en nature, et ces apports en nature seront les obligations elles-mêmes ».

*
* *

On peut ainsi résumer l'argumentation des partisans de la société des obligataires :

1° La société est elle hypothécaire, c'est-à-dire est-elle formée entre obligataires à fin d'hypothèque : la mise commune n'est autre que le droit hypothécaire collectif que chacun apporte pour sa part ; et le bénéfice partageable consiste dans l'application de cette hypothèque à chacun des numéros, application qui serait individuellement impraticable. Mais alors, si la mise, c'est l'hypothèque, c'est une mise immatérielle ! Peu importe : la simple qualité d'une chose peut faire l'objet d'un apport ;

2° La société est-elle chirographaire, c'est-à-dire est-elle formée entre obligataires indépendamment de toute hypothèque : la mise commune, c'est l'apport immatériel de *l'industrie* de chaque obligataire, souvent renforcé de l'apport matériel de cotisations ; le bénéfice partageable, c'est la protection plus économique et plus efficace des droits de chacun, en même temps que la hausse de la valeur de leurs titres déterminée par des mesures intelligentes prises en commun ;

(1) *Ibid.*, renvoi à la formule B (cf. *suprà*, chap. I^{er}).

3° La société peut aisément bénéficier des avantages de la commercialité, car elle peut très facilement se constituer par actions.

*
* *

Mais, dans quelle mesure les partisans de la société laissent-ils subsister les droits individuels ?

« Il peut arriver, dit M. Vavasseur (1), que l'action individuelle échappe aux obligataires par leur faute... si, en créant entre eux une société civile, ils ont subordonné l'exercice de cette action à l'autorisation de leur conseil d'administration. La société qu'ils ont ainsi formée pour mieux se protéger contre l'ennemi commun, l'actionnaire, se retourne contre eux ; le lien qui les réunit tous devient une entrave pour chacun ; l'individu s'est effacé devant la collectivité ; et si les représentants de celle-ci font leur devoir, il n'aura pas à s'en plaindre : l'exercice simultané des actions individuelles serait onéreux et anarchique ; l'action concentrée de la masse aura plus de chances de succès. Cette paralysie volontaire de l'action individuelle est-elle permise par la loi ? Est-il permis à quelqu'un de s'annihiler, de se suicider ainsi ? » Oui, puisque la suspension des droits individuels, faisant, par hypothèse, partie des clauses du contrat, a été librement acceptée par chacun.

En l'absence de stipulation expresse, quels sont les droits que la constitution d'une société enlève à l'individu pour les conférer à la masse des obligataires ? Restent individuels le droit aux annuités, le droit à l'exécution des tirages annuels, le droit à la prime ; sont conférés à la masse les « avantages indivisibles de l'émission », tels

(1) *Revue des sociétés*, 1899, bulletin, p. 122.

que l'inscription de l'hypothèque... sa mainlevée... (1), l'acceptation en délaissement des immeubles hypothéqués, ainsi que la fixation du mode de réalisation (2)...

§ 3. -- Opinion selon laquelle les obligataires sont en société de plein droit.

Mais peut-on faire un grand pas de plus, et dire que la constitution d'une société entre les obligataires est inutile, — non plus parce qu'elle serait nulle ou que la représentation commune des obligataires serait plus simplement réalisable par un autre procédé, — mais parce qu'elle existe de plein droit, sans qu'il soit besoin de l'établir ? Peut-on dire que tout acheteur ou tout souscripteur d'obligation entre *ipso facto*, par le simple fait de sa souscription ou de son achat, dans une société d'obligataires, — de même que tout acheteur ou souscripteur d'action entre *ipso facto* dans une société d'actionnaires ? Peut-on assimiler les obligataires à des actionnaires, en faire des actionnaires *sui generis* (3) ? Peut-on dire que les grandes compagnies anonymes sont des sociétés en partie double, constituées en réalité de deux sociétés anonymes : 1° la société des actionnaires, connue depuis longtemps, et 2° la société des obligataires, inaperçue

(1) Note sous Com. Seine, 15 juin 1887, *Annales de droit commercial*, 1887, p. 187.

(2) *Ibid.*, 1888, p. 300 : car de telles mesures intéressent la totalité des obligataires, dit l'article.

(3) Note de M. Thaller, sous Cass. req., 5 novembre 1895 (D. 1897. 1.113) *in fine*. « Ils se rapprochent des actionnaires, dit M. Thaller, en ce qu'ils ont concouru eux aussi à constituer ou à étendre le fonds d'établissement de la société. Ils se sont exposés à un risque plus fort qu'un créancier ordinaire par la durée même de leur placement ». — Cpr. Paul Otlet, *Obligations au porteur*, Bruxelles, 1894.

jusqu'en ces derniers temps, qui vient d'être découverte dans le firmament du droit ?

Pour MM. Meili et Haberer (1), quand pour renforcer son capital social, une société émet un emprunt sous forme d'obligations négociables, cet emprunt est unique, et chaque souscripteur soucrit à une fraction de cet emprunt unique. Pour M. Moulin (2), cette opinion est indiscutable si les obligations sont hypothécaires : il n'est accordé par l'emprunteur qu'une seule hypothèque, et non autant d'hypothèques qu'il y a d'obligations : et l'unité de l'hypothèque présuppose l'unité de la créance elle-même (3).

Il n'y a donc qu'un seul prêteur, la masse des obligataires ; c'est avec elle seulement que la société emprunteuse entre en relations. Quant aux porteurs de titres, ils ne sont que des coprêteurs ; aucun d'eux n'est isolément créancier de la compagnie des actionnaires, mais tous constituent la masse indivise qui en est créancière.

M. Thaller s'est fait en France le choryphée de cette idée. Pour lui, les obligataires ne sont autres que des actionnaires d'une société anonyme de prêt qui vient à la rescousse des actionnaires de la société anonyme de production (4).

(1) Cités *apud* : St-Moulin, *op. cit.* — *Contrà* : Cohn et Secrétan, cités *ibid.* — *Sic* : Thaller, *loc. cit.* et *Annales de droit commercial*, 1894, p. 65.

(2) *Op. cit.*

(3) Cette conséquence nous paraît contestable : divers créanciers ne peuvent-ils pas bénéficier d'une même hypothèque et y prétendre au même rang ?

(4) *Annales de droit commercial*, 1894, 2.65. — M. Thaller commence par douter de la valeur des sociétés civiles d'obligataires. « Nous voudrions, dit-il, essayer de placer le droit des obligataires

« On ne prête pas à part soi 500 francs à une compagnie, on participe à un ensemble de souscriptions portant sur un million. On ne prêterait pas 500 francs sans égard à ce que feront les autres souscripteurs ; car 500 francs représentent dans la caisse sociale une quantité infinitésimale, impuissante à réaliser le plan que le prospectus annonce. On prête en considération d'un agrandissement d'exploitation que projette l'emprunteur et pour lequel il lui faut un capital sérieux, le million demandé. L'obligataire croit à la réussite de cet agrandissement sur le chiffre pécuniaire d'ensemble, il n'agit pas à la manière du déposant en banque qui apporte ses 500 francs pour être noyés dans un fond de roulement. Il s'associe donc positivement avec d'autres pour constituer à eux tous les ressources nécessaires au succès de l'émission : moyennant quoi, ils deviendront à eux tous les contre-parties de la société qui leur emprunte (1). » Telle est l'analyse de psychologie financière qui sert à M. Thaller de point de départ ; tel est le fait économique qui sert d'« assise » à sa « construction » : les obligataires souscrivent *intuitu alterutrius*.

Les obligataires sont donc synthétisés par la force même des choses. Parallèlement à la société des actionnaires qui emprunte, il y a la synthèse des obligataires qui prête. Mais qui nous autorise à dire que cette synthèse est elle aussi une société ? — « Une analyse plus minutieuse de la nature des émissions d'obligations (2). »

sur une assise moins précaire » (p. 69). De là, le titre de son étude : « Construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux ».

(1) P. 70.

(2) P. 71.

Supposons que la société qui emprunte se décharge sur un financier du soin de réaliser son emprunt. Ce financier, pour grouper le capital auxiliaire dont l'emprunteur a besoin, dresse des statuts en forme ; il fonde une société d'obligataires au capital de...., constituée pour prêter des fonds à la compagnie emprunteuse, avec l'indication d'un siège social pour cette société nouvelle. Le capital de cette société civile est souscrit. On réunit en assemblée générale les souscripteurs. Ils vérifient leur constitution. Ils désignent le financier fondateur comme administrateur de leur société. Ils achèvent leur organisation en se conformant aux prescriptions de la loi de 1867. Chaque année l'administrateur convoquera les sociétaires en assemblée générale, leur présentera comme dividende le coupon à payer pour tous également, leur signalera les numéros désignés au tirage, etc. Que se sera-t-il passé ? Nous serons en présence d'une société anonyme, dont les actions seront constituées par les parts de chaque souscripteur : obligataires à l'égard de la compagnie emprunteuse, les souscripteurs seront actionnaires entre eux. Voilà donc une société civile nouvelle, commercialisée en vertu de la loi de 1893, et indépendante de la société commerciale emprunteuse.

Mais à quoi bon recourir à un financier ? L'administrateur de la société emprunteuse ne peut-il pas jouer ce tout seul ? « A quoi bon un siège de centralisation des obligataires, se détachant du siège et du personnel de la compagnie emprunteuse ? Ce luxe d'administration double est inutile... Le conseil d'administration de la compagnie principale cumulera les deux rôles (1)... Finalement...

(1) P. 73.

l'analyse saisit deux groupes d'ayants-droit, possédant une direction concentrique. L'obligataire ne prête pas à la compagnie, il entre dans une société qui fera ce prêt. Le dualisme des personnages ne s'aperçoit pas, parce que les obligataires s'en sont rapportés à l'entreprise emprunteuse de gérer leur propre et commune affaire. L'administration de cette entreprise chevauche à la fois sur les intérêts du débiteur et sur ceux des prêteurs réunis en sa maison (1). »

Qu'on ne dise pas que, les obligataires ayant droit à un *intérêt fixe* et non à un *dividende*, leur société n'est pas une vraie société, faute de bénéfices : « l'intérêt de l'obligation peut fort bien se ramener à la conception du dividende de l'action. La fixité de l'intérêt constitue plutôt un maximum de rapport. Il ne manque pas de sociétés où les associés savent, dès le premier jour de l'entreprise, que le rendement ne pourra pas dépasser un certain chiffre... Lorsqu'on forme ensemble une société exclusivement destinée à faire un prêt d'un million à 5 0/0 pour dix ou vingt années, on sait bien dès le pacte social que le produit de l'exploitation n'excédera pas 5 0/0... Une pareille limitation de taux n'enlève pas au droit acquis le caractère de part sociale. Mais le rendement peut tomber au-dessous de cette quotité... Voilà l'aléa » (2).

Cette société d'obligataires, soumise théoriquement à la loi de 1867 (loi de 1893), n'a pas besoin de s'y soumettre pratiquement. Elle sera alors, il est vrai, entachée de nullité, mais d'une nullité toute platonique : personne n'aura intérêt à s'en prévaloir : le prêt collectif, qui est

(1) P. 74.

(2) P. 75.

le but de l'opération, subsistera. C'est « une nullité qui réserve tous les faits accomplis, et n'est pas opposable aux tiers (art. 7, 41 et 56 de la loi de 1867), c'est-à-dire à l'entreprise qui a emprunté l'argent, l'unique client des obligataires (1). »

Mais la société d'obligataires, dont l'autre est flanquée, pourra s'en détacher dès qu'elle y aura intérêt. Ce jour là elle ne fera que « rentrer dans la loi qu'elle s'était abstenue de suivre tant qu'elle n'avait pas eu intérêt à le faire (2) », si bien « que lorsque, .. les obligataires se groupent, ce n'est point en vertu d'un nouveau lien... La vérité est que la société primitive des souscripteurs d'obligations, de latente qu'elle semblait demeurée pendant qu'elle confondait sa représentation avec celle de l'emprunteur, recouvre maintenant son indépendance, se choisit des agents propres et revendique au soleil la place qui revient à toute entreprise » (3).

*
* *

Voici quelques-unes des conséquences de cette théorie :

Un souscripteur d'obligation est en réalité un souscripteur d'action : par conséquent, les coupures du titre ne devront pas être d'un taux inférieur à 100 francs, — il faudra réaliser le versement initial du quart, — les obligations seront nominatives jusqu'à leur entière libération, etc. (4).

Si l'emprunt est garanti par une hypothèque, l'hypothèque sera unique, et elle sera constituée au profit, non

(1) P. 77.

(2-3) P. 77.

(4) Lois de 1867 et de 1893.

de chacun des obligataires, mais de leur société. Il suffira donc de mentionner dans l'inscription le nom et le domicile de celle-ci ; et, comme ce domicile se confond avec celui de l'emprunteur, il en résultera une grande simplification. Bien plus, pour établir cette hypothèque, l'opération se limitera entre l'emprunteur et le notaire, celui-là étant le représentant des obligataires en même temps que leur débiteur, — sans que ce soit pourtant établir une hypothèque sur soi-même (1).

L'obligataire étant, non créancier de l'emprunteur, mais membre d'une société qui en est créancière, l'emprunteur ne doit que ce qu'il a promis au bloc des obligataires, c'est-à-dire le remboursement global et les annuités. Celles-ci sont arrêtées par la survenance de la faillite de l'emprunteur, et les obligataires vont être appelés au remboursement : de ce remboursement quel sera le taux ? si une prime a été promise, pour quelle fraction de la prime seront-ils colloqués ? Ces questions ne concernent pas l'emprunteur ; la combinaison des tirages et des primes est d'ordre intérieur ; elle intéresse les porteurs d'obligations, non pas en tant qu'obligataires de la société emprunteuse, mais en tant qu'actionnaires de la société de prêt : que si cette société ne peut plus la réaliser, tant pis ! elle n'incombait à l'emprunteur que parce que celui-ci gérait la société des obligataires : la faillite, en opposant les intérêts des deux sociétés, scinde leur administration : l'emprunteur, déchargé du soin d'administrer le capital-obligations, n'a donc pas à se préoccuper du tirage des primes et des lots.

Dans ce même cas de faillite, le fonctionnement de

(1) Cf. la note précitée de M. Labbé dans S. 1879.2.313.

la société des obligataires devenant impossible, ceux-ci demanderont la nomination d'un liquidateur de leur société (art. 1871, C. civ.), qui sera leur mandataire, et qui se dressera en face du syndic de l'autre société (1).



Tel est dans ses grandes lignes le système de M. Thaller (2) : l'obligation n'est autre chose qu'une action : les obligataires sont les actionnaires d'une société anonyme de prêt qui est leur propre association. Tant que les affaires prospèrent, cette société anonyme que porte l'autre dans ses flancs est seulement virtuelle ; — mais surviennent les difficultés : elle naît alors, de virtuelle elle devient actuelle, et postule une vie désormais distincte, des organes à elle : l'administrateur de la société emprunteuse ne peut, en effet, servir fidèlement celle-ci qu'en servant infidèlement celle-là.

A ce système les critiques n'ont pas manqué.

On lui a reproché de vouloir étendre à la société des obligataires la loi de 1867 : cette société, en effet, est dépourvue des caractères que cette loi a voulu préciser à cause des grands dangers que fait courir aux capitaux l'émission inintelligente ou malveillante de ce qu'on

(1) Pour le développement de ces conséquences, V. l'article de M. Thaller.

(2) Toutefois, M. Thaller a soin de faire observer (p. 86) que sa théorie ne s'applique qu'en cas d'emprunt *collectif*. Néanmoins, ajoute-t-il en note (p. 87), elle peut s'appliquer en cas d'émissions successives, faites à des dates et à des taux différents : car la série totale des titres correspond d'avance à un nombre de numéros déterminé qu'on place peu à peu, si bien que, pour effectuer le tirage au sort, tous les titres, même ceux non placés, sont mis en cause. V. cette note.

appelle communément *actions* ; le législateur n'a jamais pensé réglementer par elle le capital-obligations. D'ailleurs, si la loi de 1867 concernait le capital-obligations, le projet sénatorial de 1884 n'aurait pas édicté une réglementation spéciale pour les obligataires ; il se serait contenté de leur déclarer applicable la loi de 1867 (1).

Et puis (2) peut-on admettre que les obligataires aient eu l'intention de laisser l'exercice de leurs droits à leur débiteur ? de faire de celui-ci leur administrateur ? Peut-on admettre qu'ainsi l'emprunteur se surveille lui-même et soit amené à se déclarer en faillite lui-même ? Comment peut-on admettre que l'emprunteur administre la prétendue société anonyme d'obligataires si, d'autre part, on veut appliquer à cette société la loi de 1867 ? Cette loi exige, en effet (art. 26), que les administrateurs soient « propriétaires d'un nombre d'actions déterminé par les statuts... affectées en totalité à la garantie de tous les actes de la gestion » : or, les prétendus administrateurs du capital-obligations, qui sont par hypothèse les administrateurs du capital-actions, sont bien des actionnaires, mais ils ne sont pas des obligataires, c'est-à-dire ne sont pas des actionnaires de la prétendue société anonyme de prêt (3).

Qu'il y ait, dans une émission collective d'obligations,

(1) Dalloz alphabétique, *Supplément*, V^o *Sociétés*, nos 887, 888, 889, 896 et seq.

(2) Brandeis, *op. cit.*, p. 18 et seq.

(3) Se prononcent également contre l'établissement de plein droit des obligataires en société, Houpin (*Des Sociétés*, 1901, t. I, p. 338 et s.) ; Lévy-Ullmann (*Des obligations à primes et à lots*, Paris, 1895) ; Louis Juglar (*De la situation des obligataires en cas de faillite*, Paris, 1894) ; Lewandouschy (*De la protection des capitaux empruntés en France par les Etats étrangers ou les sociétés*).

matière à société, et qu'il y ait *matière de plein droit* ; que les obligations soient au fond, des actions d'une société anonyme de prêt, et qu'il y ait autant de raison à considérer les obligataires comme des associés qu'il y en a à considérer comme tels les actionnaires : nous n'y contredisons pas. Mais cette société anonyme de prêt, dans l'état actuel de notre législation, est informe : il y a *matière à société*, mais il n'y a pas *société* ; pour qu'il y eût *société*, il faudrait qu'elle fût déterminée par une organisation ; or, il nous répugne que les obligataires empruntent à leurs débiteurs leur propre organisation,— et la loi de 1867 ne nous semble pas comprendre dans sa compétence la masse des obligataires.

§ 4. — Opinion selon laquelle les obligataires doivent participer au gouvernement de la société des actionnaires.

« En leur qualité de créanciers à terme, les obligataires ne peuvent exercer leurs droits qu'en faisant déclarer la société déchue du bénéfice du terme, lorsqu'elle aura par son fait diminué leurs sûretés, et ce n'est guère qu'au moment où le gage sera presque entièrement perdu... qu'il leur sera possible d'agir (1). »

Aussi a-t-on proposé de fournir aux obligataires le moyen de prévenir la catastrophe, en les admettant à assister aux assemblées des actionnaires et à prendre connaissance de l'état financier de leur débitrice. « Assurément, ils n'y sauraient avoir, en général, le droit de vote, puisqu'ils sont étrangers à l'administration sociale,

(1) Pascaud, « Quelques modifications à introduire dans la loi sur les sociétés commerciales », *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1880, p. 296 et seq.

mais pourquoi n'y figureraient-ils pas à titre consultatif dans des conditions de nombre et autres à déterminer ? Un bon avis, formulé en temps utile, peut prévenir bien des mesures préjudiciables, et rien ne s'oppose, en principe, à ce que des intérêts de natures différentes puissent se défendre les uns à l'encontre des autres, pourvu, bien entendu, qu'ils restent chacun dans la sphère qui leur est propre (1). »

Que les obligataires associés s'assemblent pour élire des mandataires qui auront voix délibérative aux assemblées d'actionnaires (sans, toutefois, que les suffrages qui leur seront attribués puissent dépasser un tiers des voix) (2) !

La société des actionnaires voudra-t-elle émettre un nouvel emprunt : les obligataires donneront ainsi leur avis sur l'opportunité de cet emprunt, après avoir pris connaissance du dossier social. Il en sera de même si l'on veut modifier les sûretés qui garantissent les obligations. — Si les actions sont dépréciées de moitié, il y a virtuellement faillite de la société : qu'on donne au syndicat des obligataires le droit d'intervenir : les mandataires du syndicat prendront part aux assemblées générales d'actionnaires ; ils pourront même les provoquer, à défaut de l'initiative des administrateurs, dans le cas où ce droit de provocation est reconnu aux actionnaires. « L'ingérence des obligataires se continuerait tout naturellement jusqu'au moment où le fait même que le cours des actions serait revenu au pair démontrerait le retour

(1) *Id.*, « Les sociétés d'obligataires et la défense des intérêts de ces derniers », *Revue des sociétés*, 1901, p. 463.

(2) « Du régime des sociétés par actions, » *Revue critique*, etc., 1892, p. 557 et seq.

de la prospérité sociale et la reconstitution de leur gage (1). »

Des vœux semblables ont été émis aux congrès internationaux des sociétés par actions. « La loi ne doit pas organiser des assemblées générales d'obligataires ayant le pouvoir de délibérer sur des intérêts communs, a-t-on dit en 1889. Mais il y a lieu de donner aux obligataires le droit de participer aux assemblées d'actionnaires avec faculté d'émettre des avis (2). »

« Tout obligataire, — a-t-on résolu au congrès tenu en 1900 sous la présidence de M. Lyon-Caen —, pourra prendre part à une assemblée générale d'actionnaires avec voix consultative (3). »

Le récent Congrès international des valeurs mobilières a apporté sa voix à ce chœur de doléances. « Il y aurait lieu d'accorder législativement aux obligataires un droit de contrôle et de surveillance dans les opérations sociales ; la situation que la législation actuelle fait aux obligataires étant intolérable (4). »

§ 5. — Opinion selon laquelle les obligataires doivent pouvoir se transformer en actionnaires.

Nous relevons dans les vœux émis par le Congrès international des sociétés par actions (5) la résolution sui-

(1) *Id.* « Quelques modifications à introduire dans la loi sur les sociétés commerciales », *Revue critique*, etc., 1880, p. 296 et seq.

(2) Résolution XIX^e, *Revue des sociétés*, 1889, p. 552.

(3) Résolution XIII^e, *Revue des sociétés*, 1900, p. 376.

(4) Conclusions du rapport général de M. Alfred Neymark au Congrès international des valeurs mobilières, *Revue des sociétés*, 1901, p. 207, section III, Législation civile et fiscale, vœu VI^e.

(5) *Loc. cit.*

vante : « Le législateur doit donner, en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société, aux obligataires et aux autres créanciers réunis en assemblée générale, le droit de consentir à la conversion de leurs obligations et créances en actions privilégiées » (1).

M. Brandeis (2) s'associe à ce vœu. Le concordat, dit-il, est insuffisant quand il s'agit d'obligataires : leur grand nombre rend les discussions à peu près impossibles, de telle sorte qu'en fait ils passeront par les fourches caudines de la société ; — leur grand nombre leur donnera sur les autres créanciers une imposante majorité, de telle sorte qu'ils pourront imposer le concordat aux autres créanciers, peut-être au détriment de ceux-ci. — La théorie de M. Thaller aboutit à l'inconvénient inverse : les obligataires, ramassés dans la personnalité unique de leur association, n'auront à eux tous qu'une seule voix dans la question du concordat. Mais alors, cette voix unique représentant en capital au moins les deux tiers des créances, les créanciers ordinaires, qui, s'ils constituent la majorité en nombre, sont la minorité en capital, devront s'entendre avec les obligataires, ce qui est pratiquement impossible. — Le concordat est donc insuffisant à l'égard des obligataires. Et M. Brandeis préconise la transformation des obligations en actions *de priorité*.

Grâce à cette combinaison, les obligataires convertis en actionnaires prendront en mains la direction de la société qui périclité. Grâce à cette « union » d'un nou-

(1) Résolution XVI^e. — Sic : Juglar, *op. cit.*, et le doute jeté par M. Thaller sur cette conversion dans *Annales de droit commercial*, 1896, p. 152, *in fine*.

(2) *Op. cit.*, p. 244 et seq. et p. 259.

veau genre, l'entreprise pourra être continuée, déchargée des dettes obligataires qui pesaient sur elle, sans que les obligataires aient à s'en plaindre, puisque, actionnaires *de priorité*, ils seront toujours préférés aux actionnaires primitifs.

Mais pour la réaliser il faudrait une loi. Et puis, elle ne peut convenir qu'aux sociétés anonymes : on ne pourrait, en effet, forcer un particulier commerçant à continuer ainsi son commerce avec ses créanciers en croupe (1).

§ 6. — Opinion qui conclut à la nécessité d'une intervention législative et même diplomatique.

Les opinions que nous venons d'émettre en dernier lieu réclament des mesures qu'il serait impossible d'adopter dans l'état actuel de notre législation. Aussi avons-nous déjà rencontré des conclusions doctrinales déclarant nettement une loi nécessaire, et vu les auteurs, avocats des obligataires, se tourner vers le législateur dans une attitude postulante.

M. Wahl (2) propose à l'intervention législative les mesures suivantes.

(1) Nous nous réservons de développer plus amplement dans le chapitre suivant les opinions signalées dans ces deux derniers paragraphes : les législateurs étrangers les ont, en effet, parfois consacrées ou examinées. — Cpr. le concordat de la Société des chemins de fer de Damas-Hamah (*Annales de droit commercial*, 1901, p. 272) : les anciens titres d'obligations furent convertis en titres nouveaux d'égal montant, mais donnant droit à un intérêt variable au lieu d'un intérêt fixe.

(2) *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 301 et seq. — Cpr. Vavasseur (*ibid.*, 1875, p. 328) qui réclame une loi

Il va même jusqu'à dire que cette intervention est indispensable si l'on veut assurer sérieusement une représentation *quelconque* des obligataires.

Recourt-on à la stipulation pour autrui pour faire bénéficier les obligataires futurs de l'hypothèque qui garantit l'emprunt : cette stipulation est révocable jusqu'à l'acceptation des bénéficiaires, et, dans l'intervalle écoulé jusqu'à cette acceptation, d'autres inscriptions auront pu être prises qui rejetteront les obligataires futurs à un rang inférieur (1).

Recourt-on à la gestion d'affaires : c'est alors au gérant, non aux obligataires, qu'appartiendra l'exercice du droit hypothécaire ! et puis, les obligataires ne seront pas représentés par lui pour agir contre la société.

Recourt-on à la société : pour M. Wahl, cette société n'est qu'une association. Sans doute, cette association ne tomberait pas sous le coup de l'article 291, faute de périodicité dans ses réunions. Sans doute, peu importe que parmi ses membres il y ait des incapables, la clause d'association n'étant pas un contrat spécial, pour lequel les incapables devraient être habilités, mais n'étant que l'accessoire du contrat de souscription. Sans doute, la règle « Nul en France... » n'est pas une difficulté — ni à l'égard de la société emprunteuse, puisqu'elle y a tacite-

pour organiser la société des obligataires semblablement à celle des actionnaires, et suspendre la constitution définitive du capital-obligations jusqu'à la ratification de la souscription par l'assemblée des obligataires.

(1) Cette dernière observation nous paraît contestable : dans la stipulation pour autrui, le bénéficiaire n'a-t-il pas un droit *acquis* antérieurement à son acceptation, quoiqu'il soit *révocable* jusqu'à cette acceptation ? — Cpr. Lambert, *Le Contrat en faveur des tiers*.

ment renoncé en insérant la clause d'association dans ses prospectus d'émission —, ni même à l'égard des tiers, puisque, les titres au porteur n'appartenant pas à des personnes déterminées, ils sont suffisamment indiqués dans un procès par leurs numéros, qu'il sera toujours possible de donner. Mais les titres peuvent être nominatifs, et alors reparaît à l'égard des tiers la difficulté tirée de la règle « Nul en France... ». Mais encore, si les représentants de l'association ne remplissent pas leurs fonctions, comment les révoquer sans le consentement de l'unanimité des porteurs ? La Cour de cassation admet bien que les tribunaux peuvent désigner un représentant nouveau de tous les obligataires sur la demande de l'un deux ; mais alors on se heurte à la difficulté tirée de l'autorité relative de la chose jugée ! — La représentation hypothécaire des obligataires, conclut M. Wahl, n'est donc satisfaisante que pour l'inscription même de l'hypothèque : elle est insuffisante pour la période qui suit l'émission. Comment procéder, notamment, sans le consentement de l'unanimité, à une transaction ?

M. Wahl voudrait qu'une loi fût portée sur ces bases :

Déclarer qu'une association existe de plein droit entre les obligataires : autrement, dit M. Wahl, aucune association ne se formera entre eux : il faudrait le consentement de l'unanimité, et il serait naïf d'y compter ;

Imposer cette association à tous les obligataires, même étrangers, des sociétés françaises ;

Prescrire la convocation, à la diligence de la société emprunteuse, d'une assemblée d'obligataires, dans un délai de... après l'émission, afin d'élire des administrateurs ;

Faire payer les frais (par exemple, le traitement des

administrateurs) par les obligataires, au moyen de retenues opérées sur leurs coupons ;

Rendre obligatoire une assemblée annuelle ;

Exiger la réunion d'une assemblée extraordinaire, toutes les fois qu'il sera question de prendre des mesures graves, telles que la conversion des obligations en actions privilégiées ;

En cas de faillite, n'accorder qu'une seule voix à tous les obligataires : en effet, leurs intérêts sont identiques ; d'ailleurs, si les obligations sont au porteur, il est bien impossible de connaître le nombre de leurs titulaires ;

Maintien des droits individuels, toutes les fois qu'il ne sont pas incompatibles avec les droits et actions de la masse ;

Possibilité d'une fédération entre les associations d'obligataires des diverses émissions, dont les administrateurs pourront, par exemple, se réunir pour se concerter ;

Faculté pour ces administrateurs d'apporter aux conseils d'administration de la société emprunteuse une voix consultative ;

Faculté, même pour les simples obligataires, d'*assister* aux assemblées d'actionnaires (Toutefois, ce droit ne leur sera reconnu que s'il leur est conféré par une clause formelle des statuts : la présence des obligataires pourrait être, en effet, pour les actionnaires une cause de bruit ou d'intimidation) ;

Accès du dossier social aux obligataires.

M. Thaller (1) a soulevé contre cet académique projet de loi quelques critiques : à quoi bon une administration séparée et distincte pour la masse obligataire ? c'est

(1) *Ibid.*, p. 323.

créer une sinécure, une administration séparée étant inutile tant que la société emprunteuse ne périclité pas. Admettre les administrateurs des obligataires aux conseils d'administration de la société des actionnaires, n'est-ce pas quelque peu dangereux ? l'obligataire, qui n'est pas un commerçant, s'effraiera des moindres spéculations, se récriera contre les projets tant soit peu aléatoires. Seuls les actes conservatoires sont de la compétence d'un créancier ; l'immixtion des obligataires dans les affaires des actionnaires aura pour effet d'ébranler témérairement le crédit social.

M. Decugis (1) s'associa aux critiques de M. Thaller, avec ce correctif : ne faire *fonctionner* l'organisme des obligataires qu'en cas de péril, c'est prudent ; mais encore faut-il le *constituer* dès le moment même de l'émission : autrement, il faudra à son établissement l'adhésion de l'unanimité introuvable des obligataires.

Au contraire, M. Lévy-Alvarès (2) trouve imprudent d'ajourner ce fonctionnement jusqu'au jour du danger : pourquoi attendre une situation critique ? Un syndic des obligataires rendra, pour l'inscription de l'hypothèque qui peut garantir l'emprunt, des services préférables à ceux d'un banquier souscripteur primitif de tous les titres à charge de les placer ensuite dans le public : celui-ci, le plus souvent, sera l'homme de l'emprunteur ; il est donc naturellement suspect aux obligataires, Et puis, un syndic des obligataires pourra vérifier la régularité des appels de fonds. Enfin, si l'on s'en remet à la société emprunteuse du soin de convoquer en cas de danger l'as-

(1) *Ibid.*, p. 325.

(2) *Ibid.*, p. 326.

semblée des obligataires, on se fait illusion : elle se gardera bien de faire cette convocation : ce serait donner contre elle-même le signal d'alarme.

M. de Casteran (1), après avoir déclaré que la société *conventionnelle* des obligataires est insuffisante, conclut, lui aussi, à la nécessité d'une intervention législative. « Si la société constituait une personne morale et si elle avait été investie à la fois du droit de créance et du droit hypothécaire, il n'y aurait pas de difficulté (M. de Casteran se préoccupe de la question seulement au point de vue hypothécaire)... Quand l'apport n'a eu pour objet que le droit hypothécaire, quels seront les pouvoirs des administrateurs ? Ils pourront exercer l'action hypothécaire... Mais en sera-t-il de même pour le droit de créance ? leur sera-t-il permis de produire à un ordre pour tous les porteurs en bloc ? un bordereau de collocation collectif leur sera-t-il délivré ?... On peut en douter, alors même que leurs pouvoirs s'étendraient à ces faits. La société étant restreinte à l'hypothèque, ses représentants n'agiraient plus en cette qualité ; ils ne seraient ici que des mandataires (2) des associés, et on rentrerait par là dans les difficultés que nous avons indiquées à propos du mandat (3). » Aussi M. de Casteran conclut-t-il à l'insuffisance tant de la so-

(1) *Revue des sociétés*, 1895, p. 314 et seq.

(2) M. Lyon-Caen, sans être partisan de la société des obligataires, critique aussi le procédé du mandataire commun : ce procédé, dit-il, outre qu'il se heurte, au point de vue judiciaire, à la règle « Nul en France.... », n'empêche pas que les obligataires ignorent l'état des affaires sociales. Il faudrait organiser l'assemblée des obligataires (Etude sur la loi allemande du 4 décembre 1899, dans le *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 127 et seq.).

(3) P. 374.

ciété que du mandat et à la nécessité de recourir au législateur (1).

On est allé plus loin encore : on a demandé une intervention diplomatique : « Une convention internationale devrait intervenir entre les principaux États prêteurs pour mettre un terme aux abus dont les porteurs de titres sont victimes d'autres États emprunteurs et de débiteurs gênés ou de mauvaise foi (2). » — « Un contrôle international, tel qu'il existe en Egypte, en Turquie, en Grèce, devrait être institué d'office en tout pays qui manque à ses engagements » (3).

(1) P. 377.

(2-3) Conclusions du rapport de M. Alfred Neymarck au Congrès international des valeurs mobilières (*loc. cit.*, III, vœux XX^e et XXI^e). — Sic : Vavasseur, *Les droits des obligataires*, *Revue des sociétés*, 1901, p. 362. — Cpr. Lewandowschy, *op. cit.*

CHAPITRE IV

RÉPONSE DU DROIT ÉTRANGER (1).

§ 1. — Législations qui n'assurent aux obligataires qu'une représentation intermittente. — § 2. — Législations qui leur donnent une sorte de curateur. — § 3. — Législations qui leur accordent voix consultative dans les assemblées d'actionnaires. — § 4. — Législations qui les établissent en association permanente.

§ 1. — Législations qui n'assurent aux obligataires qu'une représentation intermittente.

Cette intervention législative, tant réclamée en France, s'est produite à l'étranger.

Certaines législations ajournent jusqu'au jour de la liquidation ou de la faillite de l'emprunteur le groupement des obligataires.

C'est ainsi qu'en Italie (2) on s'est occupé de leur faire une situation spéciale en vue d'« un concordat préventif ». Tant que sa faillite n'est pas déclarée, tout commerçant, particulier ou société, peut demander au tribunal la convocation de ses créanciers, à l'effet de leur proposer un

(1) Signalons en passant la législation des Massachusetts (loi du 6 juin 1889, *Annuaire de législation étrangère*, 1890, p. 915) sur « la surveillance des sociétés étrangères qui s'occupent de vendre, ou négocier des obligations... ou autres entreprises *mises en action* ».

(2) *Annales de droit commercial*, 1895, p. 224, projet rapporté par M. Bolaffio.

concordat préventif (1). Si le commerçant en détresse est une société par actions, ses obligataires sont convoqués à part des autres créanciers. Bien que les conditions doivent être les mêmes pour tous, le délai de paiement peut être plus long à l'égard des obligataires. — Les obligataires au porteur déposent leurs titres au greffe, où ils doivent être laissés jusqu'à la fin de la procédure. Pour l'approbation du concordat il faut l'adhésion de porteurs représentant les $\frac{2}{3}$ du montant total des obligations non encore amorties ; si cette adhésion ne peut se former, le juge-commissaire mentionne au procès-verbal les deux sommes représentées par les adhérents et par les dissidents. Les dissidents peuvent s'élire des représentants spéciaux et un domicile collectif ; à ce sujet M. Bolaffio a tenu les propos suivants : « il faut accorder aux obligataires, par cela seul qu'ils répondent à la convocation, le moyen de se constituer en association pour la tutelle de leurs intérêts communs. C'est une concession prudente, *quoique partielle*, aux *exigences de la pratique* et aux *postulats de la doctrine*. Sans admettre qu'il existe de plein droit une société entre les obligataires par le seul fait de leur souscription commune ; tout en faisant nos réserves sur l'avantage à mettre aux flancs de la société débitrice la représentation stable d'une catégorie spéciale de créanciers, quand d'autres créanciers ne l'ont pas, qui ont suivi plus directement la fortune de la société, et quand cette continue surveillance pourrait exercer une pression fatale en temps de crise, — la commission a concédé une tutelle efficace aux obligataires quand l'état de la société viendrait à la réclamer » (2).

(1) Cf. *loc. cit.*, la description point par point du concordat préventif.

(2) *Loc. cit.*, p. 225.

En Espagne, une représentation des obligataires existe, mais une représentation insuffisante (1). C'est le Code de commerce du 1^{er} janvier 1886 qui l'a organisée. Tout obligataire non payé peut actionner la compagnie débitrice pour lui faire déposer son bilan. Les créanciers sont alors divisés en trois groupes. Dans l'un de ces groupes figurent les porteurs d'obligations hypothécaires, qui se répartissent en autant de sous-groupes qu'il y a eu d'émissions. Mais ces groupes ne constituent pas des personnes morales ; ils ne tendent qu'à faciliter la présentation et l'adoption d'un concordat. Dans chaque groupe on vote selon le droit commun de la faillite. C'est une substitution d'une sorte de vote par ordres au vote par têtes. Si la faillite intervient, il est nommé un *consejo de incautación* (conseil de surveillance) ainsi composé (art. 939) : Un président nommé par le gouvernement ou la corporation qui a fait à la compagnie malheureuse la concession d'un chemin de fer ; 2 membres nommés par la compagnie elle-même ; 1 membre choisi par chacune des sections de créanciers ; 3 membres élus à la majorité relative de tous les créanciers. Mais les mandataires nommés n'ont que voix consultative ; ils ne sont pas responsables devant leurs groupes respectifs ; ils représentent des créanciers pouvant avoir des intérêts opposés (2).

(1) Cf. Moulin, *op. cit.*, p. 23 et seq. — « Parmi les causes qui tendent le plus à discréditer sur le marché européen les obligations hypothécaires des chemins de fer espagnols, dit M. Moulin, l'une des plus importantes est sans contredit l'absence d'une représentation suffisante des obligataires » (p. 23).

(2) Le besoin d'un groupement plus sérieux s'est fait sentir en Espagne : les obligataires du Nord de l'Espagne ont projeté de former un syndicat (*ibid.*, p. 25).

En Suisse (1), l'article 15 de la loi du 24 juin 1874 proclame nettement que les obligataires ne sont que des coprêteurs et que chaque titre n'est qu'une fraction d'une créance unique, — du moins, s'il s'agit d'une émission hypothécaire : « tout emprunt hypothécaire, lors même qu'il se divise en obligations partielles, constitue une créance unique ». Mais il n'y a pas de représentation de la masse obligataire jusqu'au moment de la liquidation. Pour savoir si la demande en liquidation doit être poursuivie, on convoque une assemblée générale des porteurs, et la décision est prise à la majorité des sommes représentées. Si la liquidation est prononcée, toute la procédure est conduite par un liquidateur judiciaire qui procède sous le contrôle du tribunal ; « mais alors que nous dénions au syndic le droit de représenter les obligataires soustraits par la présence de droits spéciaux à la nécessité du concours, dit M. Moulin, la loi suisse reconnaît formellement ce droit au liquidateur » (2). Il en résulte que celui-ci représente indistinctement des sortes de créanciers ayant des intérêts opposés. Cet inconvénient n'est pas neutralisé par la faculté laissée à tout créancier d'engager des recours individuels : ces recours individuels peuvent encombrer la procédure et aboutir aux mêmes inconvénients que le défaut de représentation.

En Tasmanie (3), une loi du 21 décembre 1892 a décidé que les liquidateurs d'une société en liquidation volontaire peuvent pratiquer des convocations des créanciers

(1) *Ibid.*, p. 21 et seq. — *Annuaire de législation étrangère*, t. IV, pp. 480 et 489, et notes de M. Vergé. A noter l'article 22, 2° : « les emprunts collectifs sont inscrits comme une créance unique ».

(2) P. 22.

(3) *Annuaire de législation étrangère*, 1893, p. 1059.

semblables aux convocations normales d'actionnaires, à l'effet de faire sanctionner par leur assemblée tous les compromis désirables. Dans ces assemblées les décisions doivent être prises à la majorité en nombre, et cette majorité doit représenter les 2/3 du capital-obligations.

*
* *

Le défaut de ces organisations est un défaut de permanence. Dans ces législations la représentation des obligataires est intermittente ; ceux-ci ne sont groupés qu'en cas de danger, lorsqu'une catastrophe financière est sur le point de se produire et que les intérêts respectifs du débiteur et des créanciers entrent en lutte. La défense des obligataires ne peut être ainsi improvisée : aussi bien que l'organisation militaire chargée de protéger le territoire national, l'organisation chargée de protéger le capital-obligations doit, pour être efficace, être aussi permanente.

§ 2. — Législations qui donnent aux obligataires
une sorte de curateur.

En Autriche-Hongrie fut étudié en 1882 un projet de loi sur les sociétés par actions (1). On n'y trouve rien sur la représentation commune des obligataires. Mais les obligataires n'en sont pas moins en Autriche l'objet des attentions législatives : une loi du 24 avril 1874 (2) leur

(1) *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1883, p. 346, étude de M. Lyon-Caen.

(2) *Annuaire de législation étrangère*, 1875, p. 235 et « La législation autrichienne en 1874 » par le Dr Geyer, *Revue de droit international*, t. VIII, p. 506 et sq.).

permet de se faire judiciairement nommer un curateur pour défendre leurs intérêts communs (art. 1-10) ; les tiers eux-mêmes peuvent requérir cette nomination d'un curateur aux obligataires.

Les obligations sont nommées dans cette loi « *Theilschuldverschreibungen* » c'est-à-dire « inscriptions partielles de dette » : le législateur autrichien a donc le sentiment de l'unité de la créance dans les emprunts collectifs et de la communauté taisible et forcée où se trouvent les souscripteurs.

« Dans les affaires qui concernent les droits communs des possesseurs d'inscriptions partielles de dette, — a-t-on dit dans les discussions préparatoires, — ceux-ci ne peuvent faire valoir leurs droits individuellement, mais ont la faculté de se présenter comme intervenants au procès conduit par le curateur commun » ; autrement, « il en résulterait parfois des décisions judiciaires en sens opposé dans la même affaire, ce qui amènerait un embrouillement de droits » (1). M. Glaser, ministre de la justice, avait fait les observations suivantes : « les intérêts communs sont souvent ici de telle nature que des initiatives prises en sens divers, le succès de la prétention des possesseurs d'obligations et le succès de la prétention opposée des autres possesseurs conduiraient à une véritable absurdité, vu l'impossibilité de réaliser à la fois ce que veulent les uns et les autres (2). »

La loi de 1874 était insuffisante. Aussi a-t-elle été complétée par une loi du 5 décembre 1877 (3) ; le tribu-

(1) Citations du Dr Geyer, *loc. cit.*

(2) *Verhandlungen des Hauses der Abgeordneten in dem J. 1873-1874* II, B. S. 1312, cité par le Dr Geyer, *loc. cit.*

(3) *Annuaire de législation étrangère*, 1878, p. 209 ; Moulin, *op.*

nal devra, au besoin, réunir les obligataires en assemblée générale ; tout obligataire aura le droit d'émettre des avis au sein de cette assemblée et d'en exiger la mention au procès-verbal ; l'assemblée élira 3 commissaires et 3 suppléants à ces commissaires pour entretenir des relations avec le curateur créé en 1874 ; ce commissariat pourra soit attaquer directement les actes du curateur, soit convoquer une assemblée des obligataires, dont chaque membre pourra attaquer le curateur ; aussi les décisions du curateur devront-elles être publiées et signifiées à chaque obligataire.

En Angleterre (1), depuis quelques années, les intérêts des obligataires font l'objet d'une protection spéciale. « Au lieu du droit simple et unilatéral qui rattache seul chaque obligataire à la société, la pratique a peu à peu ajouté une série de liens complexes et synallagmatiques noués entre les obligataires eux-mêmes. Chaque obligataire contracte non seulement avec la société, mais encore avec tous ses co-obligataires. De plus, la société qui fait une émission d'obligations est partie intervenante et intéressée aux engagements que contractent ses obligataires entre eux. C'est la société qui, à l'avance, organise leur groupement en un syndicat *sui generis* dont elle rédige les statuts... L'émission d'obligations

cit., p. 19 et seq. V. une application de cette loi dans le jugement rendu le 11 avril 1902 par le tribunal de commerce de Vienne, à l'effet d'élire un curateur aux porteurs d'obligations dites *Lombardes*. Ce jugement est reproduit dans une circulaire de l'*Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères*, 5 rue Gaillon, Paris, en date du 21 avril 1902.

(1) Etude de M. Decugis, *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 241 et seq. — L'organisation anglaise est purement coutumière.

ne s'analyse donc plus en une série de contrats séparés de prêt, mais en un seul contrat collectif dont les stipulations réciproques s'enchevêtrent les unes dans les autres (1). »

Dans l'organisation de ces syndicats on insère la « clause de majorité », dont les avantages ont été préconisés dès 1879 par le jurisconsulte Palmer. Cette clause, usitée afin de permettre à la société qui périclité d'obtenir de la masse obligataire des concessions votées à la majorité des voix, a produit en Angleterre les meilleurs résultats. Elle autorise fréquemment la suspension de l'amortissement... la réduction du taux de l'intérêt... la remise des intérêts arriérés... la subrogation de nouveaux obligataires au rang hypothécaire des obligataires primitifs... la dation en paiement d'actions privilégiées et ainsi la conversion des obligataires en actionnaires...

Les assemblées sont convoquées soit par l'emprunteur lui-même, soit par les représentants permanents des obligataires nommés *trustees*, soit par un groupe d'obligataires détenant un nombre de titres déterminé.

Ces curateurs aux obligataires, ces *trustees*, choisis par l'emprunteur lui-même (c'est un inconvénient), représentent à son égard la masse des porteurs. Il en résulte une grande simplification, notamment pour l'acceptation et l'inscription de l'hypothèque qui peut garantir l'emprunt. La propriété nominale du bien grevé d'hypothèque passe sur la tête du *trustee* (2). L'organisation du

(1) Decugis, *loc. cit.*, p. 241.

(2) « Les obligataires sont ainsi garantis contre un danger provenant du régime hypothécaire anglais (lequel est fort défectueux), à savoir le danger de transferts occultes consentis ultérieurement par la société à des tiers de bonne foi » (Decugis, *loc. cit.*, p. 243).

groupement des obligataires est consignée dans un *trust deed*, revêtu des signatures des *trustees* et des représentants de la société (1).

Aux Etats-Unis d'Amérique (2), l'emprunt est considéré comme la source d'une créance unique. En conséquence, cette créance unique est placée sur la tête d'un créancier unique, d'un *trustee* : l'obligation étant un titre négociable, change souvent de titulaire : comment la compagnie pourrait-elle entrer en relation avec ce titulaire variable et insaisissable, s'il n'était censé avoir été partie originaire au contrat par l'intermédiaire du *trustee* avec lequel la compagnie traite ? Tout obligataire est censé savoir ce que le *trustee* sait et fait. On applique au *trustee* les règles du mandataire de bonne foi. Mais le *trustee* est mortel, il peut subitement disparaître : on en désigne plusieurs, ou bien on fait appel à une *trustee*-

(1) Le *trust deed* contient parfois au profit des obligataires des clauses exorbitantes du droit commun : telles, la clause de voie parée. — Les obligataires sont parfois protégés par l'émission d'obligations avec droit de gage général (*floating charge*) : cf. Decugis, *loc. cit.*, p. 243 et seq. C'est une sûreté analogue à notre nantissement d'un fonds de commerce que notre loi du 1^{er} mars 1898 vient d'organiser.

(2) Moulin, *op. cit.*, p. 26 et seq. ; Griolet, *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1875, p. 251 et seq. M. Griolet voudrait qu'on transplante en France la pratique des *trustees* ; il réclame en outre pour les obligataires un *privilege*, en raison de la très longue durée de leur prêt. — La personnification des obligataires par le *trustee* est souvent poussée si loin, dit M. Moulin (*loc. cit.*, p. 34) « que les intérêts des valeurs souscrites, comme le capital, sont payés, non aux porteurs que la compagnie continue à ignorer comme tels, mais aux *trustees* qui les répartissent entre ces porteurs. On tend ainsi à faire disparaître tout rapport entre l'obligataire, même nominatif, et la compagnie débitrice, pour ne laisser subsister que ceux entre la compagnie et le *trustee* d'une part, entre le *trustee* et l'obligataire d'autre part ».

company. Les obligataires conservent individuellement leurs actions personnelles, mais ils perdent l'exercice individuel des actions réelles. Mais, en cas de négligence des *trustees*, les actions individuelles redeviennent possibles. Si les *trustees* sont requis par l'ensemble des obligataires d'avoir à agir ou bien, au contraire, à se désister, ils doivent le faire.

Ainsi, à l'être moral et anonyme que nous cherchons péniblement à créer, les Américains ont plus commodément substitué une personne véritable, qui incarne la masse des obligataires.

§ 3. — Législations qui introduisent les obligataires dans les assemblées d'actionnaires.

L'opinion que nous avons relatée plus haut et qui réclame pour les obligataires l'assistance, avec voix consultative, aux assemblées d'actionnaires, a été législativement consacrée chez certains peuples étrangers, notamment au Portugal (1), au Brésil (2), en Belgique (3).

Au Brésil, une loi du 4 novembre 1882 reconnaît aux obligataires la faculté d'élire un commissaire de surveillance ; ce commissaire a le droit de participer aux travaux du conseil de surveillance des actionnaires et

(1) Art. 185 du Code de commerce portugais, cité dans Pascaud, « Les sociétés d'obligataires, etc. », *Revue des sociétés*, 1901, p. 462 et seq.

(2) *Annuaire de législation étrangère*, 1891, p. 933 et 1883, p. 1097 ; *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1883, p. 356, étude de M. Babinet.

(3) *Annuaire de législation étrangère*, 1874, p. 354 ; *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1875, p. 153, étude de M. Vavasour ; et 1901, p. 288, étude de M. Lévy-Alvarès.

d'être l'égal de ses membres ; — ils peuvent assister aux assemblées générales d'actionnaires, sans toutefois y voter ; mais ils peuvent y discuter. Il en résulte, dit M. Babinet (1), que l'obligataire est plus favorisé que le petit actionnaire qui n'a pas assez d'actions pour pouvoir voter : comme lui, l'obligataire peut assister aux assemblées d'actionnaires, d'une part, — et, d'autre part, l'obligataire peut participer à l'élection des commissaires de surveillance, tandis que le petit actionnaire ne le peut pas. Mais un décret du 17 janvier 1890 a enlevé ce dernier droit aux obligataires, qui ne peuvent plus qu'assister aux assemblées générales d'actionnaires.

En Belgique une loi du 18 mai 1873 a reconnu aux obligataires le double droit :

1° De prendre connaissance chaque année des comptes et documents fournis aux actionnaires ;

2° D'assister avec voix consultative aux assemblées générales d'actionnaires.

« Quelle a été, dit M. Lévy-Alvarès, l'efficacité pratique, ou, en sens inverse, quels ont été les inconvénients de ces quelques dispositions qui sont absentes de la loi française (2) ? »

En pratique, les obligataires n'assistent presque jamais aux assemblées générales. Il résulte d'une enquête faite par M. Hubert Brunard, avocat près la Cour de Bruxelles, sur l'invitation de M. Lévy-Alvarès, et rapportée par ce dernier dans son étude, que « tant que les affaires de la société sont prospères, les obligataires usent très peu de la faculté qui leur est donnée ; c'est bien là d'ailleurs ce qu'il fallait attendre de l'indolence, du besoin

(1) *Loc. cit.*

(2) *Loc. cit.*, p. 289.

de repos et de calme, qui caractérise l'obligataire en général (1). » Au contraire, survient-il une crise : les obligataires s'ameutent, et poussent des récriminations, en pure perte, d'ailleurs, faute de groupement et de cohésion entre eux.

Aussi M. Otlet a-t-il proclamé l'insuffisance de la législation belge en cette matière (2), et une commission extra-parlementaire a-t-elle été nommée en 1894 par le ministre de la justice pour la modifier.

En décembre 1895 cette commission avait élaboré un avant-projet de loi (3). Toutes ses dispositions relatives aux obligataires pivotent autour de cette fondamentale innovation : la constitution des souscripteurs, au moment de la remise des certificats, ne fût-elle que partielle, en un syndicat revêtu de la personnalité juridique. La société devra convoquer une assemblée primitive des porteurs à l'effet d'élire un ou trois représentants, qu'ils choisiront parmi eux ou parmi les tiers. Il sera ainsi constitué, à côté de la société emprunteuse des actionnaires, une société des obligataires dont le but est de prêter à la première une certaine somme « moyennant un *contrat collectif* dont les fractions constituent les titres des obligataires » (4). La loi belge établirait ainsi une association obligatoire des porteurs.

Qu'arrivera-t-il, si l'emprunteur néglige de convoquer l'assemblée constitutive ? les capitaux recueillis devront

(1) *Loc. cit.*, p. 290.

(2) Dans une étude parue en 1894 dans le *Journal des Tribunaux*, cité par M. Lévy-Alvarès.

(3) Lévy-Alvarès, *loc. cit.*, p. 292 et seq. ; *Annales de droit commercial*, 1896, p. 326.

(4) Lévy-Alvarès, p. 292.

alors être déposés chez un tiers, et ils devront y rester, infructueux pour la société, jusqu'à ce que celle-ci soit autorisée à les retirer par les représentants du syndicat.

Les assemblées ultérieures seront convoquées par les représentants du syndicat ; ceux-ci seront obligés de les convoquer, toutes les fois qu'ils en seront requis par un groupe d'obligataires représentant $\frac{1}{5}$ du capital placé ou au moins 500.000 francs, ou que la société débitrice le demandera pour manifester quelque proposition.

Les décisions de la majorité lieront tous les obligataires. Mais chacun des membres de la minorité peut s'y soustraire par une sorte de « déguerpissement » en abandonnant son titre. De même que les censitaires féodaux, — tenus à l'accomplissement des obligations féodales seulement *re*, tenus d'obligations en quelque sorte *réellement* personnelles, — pouvaient s'en affranchir par le « déguerpissement » ou abandon de leur terre : de même, l'obligataire, obligé seulement en tant que porteur du titre, n'a qu'à délaisser celui-ci pour s'affranchir (1). La majo-

(1) On peut ainsi classer les droits : on peut avoir : 1° un droit *personnel* purement et simplement (rapport direct de personne à personne : v. g. paternité... mariage,.. adoption) ; 2° un droit *réel* purement et simplement (rapport direct de personne à chose : v. g. occupation) ; 3° un droit personnel *personnellement* (rapport de personne à personne par l'intermédiaire d'une tierce personne : v. g. obligations féodales avec vassalité) ; 4° un droit personnel *réellement* (rapport de personne à personne par l'intermédiaire d'une chose : v. g. créances sanctionnées par la contrainte par corps... abandon noxal... obligations féodales sans vassalité...) ; comme alors la personne n'est obligée que *intuitu rei*, elle se libère par l'abandon de la chose, v. g. par le déguerpissement ; 5° un droit réel *personnellement* (rapport de personne à chose par l'intermédiaire d'une personne : v. g. stipulation pour autrui... créance... substitution.....) ; 6° un droit réel *réellement* (rapport de personne à chose par l'intermédiaire d'une autre chose : v. g. accession). Ces

rité n'est toutefois maîtresse, lorsqu'il s'agit de mesures importantes à prendre, [telle, une transaction... une renonciation), qu'autant que le nombre des votants représente les deux tiers des obligations. Si ce *quorum* ne peut être atteint, on convoquera une nouvelle assemblée qui délibérera quelle que soit la fraction du capital représentée ; mais la majorité devra être des 3/4 des voix.

Le syndicat représente les intérêts communs des obligataires. Néanmoins l'action individuelle n'est pas impossible : elle est toujours possible à titre d'intervention ; elle est admise encore à défaut de l'action sociale ; en ce

droits peuvent être possédés ou *indivisément* (chacun possède virtuellement une part du droit commun) ou *proprement* (le droit est tout entier à un seul) ou *solidairement* (chacun possède le droit tout entier). On peut résumer cette classification dans le tableau suivant :

DROIT	{	personnel	{	simplement	{	divisément... proprement... solidairement... (titulaires du droit)
				personnellement		
				réellement		
	{	réel		simplement		
				personnellement		
				réellement		
		(titres du droit)				

Les obligations anonymes sont personnelles réellement. La compagnie débitrice n'est obligée envers l'obligataire qu'autant que celui-ci est propriétaire du titre ; l'obligataire n'est lié par les décisions du syndicat qu'autant qu'il est propriétaire de son titre. Comme dans la théorie romaine de la possession, il y a lieu de distinguer dans la théorie de l'obligation négociable l'*animus* et le *corpus* : ici, l'*animus* est variable, mais le *corpus* ne change pas. C'est au *corpus* que le droit est attaché. Aussi avons-nous vu (chap. II), à propos de l'objection tirée de la règle « Nul en France... » contre la représentation judiciaire des obligataires par un mandataire commun, que la Cour de cassation réfuta cette objection en disant que le mandataire dénonçait suffisamment ses mandants en indiquant les numéros des titres.

cas, on assigne le syndicat en déclaration de jugement commun.

L'article 159 du projet s'occupe de la conversion des obligataires en actionnaires privilégiés. La société emprunteuse est-elle tombée en faillite : le syndicat peut arrêter la mise en faillite : il va déclarer au greffe qu'il reprend l'administration de la société. Il jouit alors pendant trois mois d'une sorte de bénéfice d'inventaire, pour examiner s'il accepte ou non l'héritage de son débiteur. S'il l'accepte, les obligataires deviennent des actionnaires privilégiés. Si, au contraire, l'emprunteur est définitivement en liquidation, l'assemblée des obligataires peut déléguer une personne de son choix au conseil des liquidateurs, dit le paragraphe troisième de l'avant-projet ; bien plus, en dehors de toute liquidation, les obligataires peuvent nommer un des administrateurs de la société (1).

Si jamais ce projet devient une loi, la législation belge devra figurer parmi les législations qui donnent aux obligataires une organisation véritablement constitutionnelle, et auxquelles nous arrivons.

(1) M. Lévy-Alvarès critique la puissance accordée à la majorité qui lui paraît excessive, notamment en ce qui concerne la conversion des obligations en actions privilégiées (*loc. cit.*, p. 299 et 300). « La transformation des obligations en actions, avait écrit un auteur belge à M. Lévy-Alvarès, ne procure pas de fonds ; pratiquement elle reste stérile et on devrait la considérer comme une conception théorique si elle n'ouvrait un champ étendu à des manœuvres inavouables. » Il nous semble que l'exercice de l'action paulienne suffirait à préserver les créanciers de la société de ces manœuvres quand elles sont pratiquées.

§ 4. — Législations qui établissent les obligataires en association permanente.

« Le but du prêt collectif ... détermine, même en dehors de toute faillite, une communauté d'intérêts, toujours existante, mais visible seulement dans des cas déterminés. Cette communauté d'intérêts, la loi... l'a établie par l'organisation de l'ensemble des porteurs en une société (1). »

La législation mexicaine a devancé dans cette voie la législation impériale allemande. Une loi du 29 novembre 1897 (2) a organisé l'association des obligataires. Dans les 30 jours après la clôture de l'émission, la société emprunteuse devra les convoquer en assemblée ; cette convocation devra être publiée 8 jours avant la date fixée pour l'assemblée. (art. 6). Si l'assemblée ne réunit pas un nombre d'obligataires représentant plus de la moitié du capital souscrit, une nouvelle convocation sera nécessaire ; si, sur cette convocation nouvelle, le *quorum* n'est pas atteint, on passera outre ; chacun possède autant de voix qu'il a d'obligations (art. 6). L'assemblée, présidée par le président de la société débitrice, devra s'assurer que toutes les obligations ont été souscrites et que les sommes représentant 10 0/0 d'entre elles ont été versées et déposées en banque, — décider si la nouvelle société aura pour capital le capital souscrit, — élire un commun représen-

(1) *Annales de droit commercial*, 1901, p. 301, note sur la loi allemande du 4 décembre 1899. Quelques mois auparavant (13 juillet 1899), le législateur s'était occupé de l'émission de titres d'obligations hypothécaires (cf. *ibid.*, p. 299).

(2) *Annuaire de législation étrangère*, 1898, p. 949 ; *Revue des sociétés*, 1898, p. 484.

tant, obligataire ou non, ou bien un comité de représentation, et en fixer les attributions (cette représentation sera toujours révocable, nonobstant toute clause contraire) (art. 7). — Les représentants ont pour mission de passer par devant notaire au nom des obligataires, le contrat stipulant leurs droits (1), et tous autres contrats, — convoquer les assemblées d'obligataires, — assister aux assemblées d'actionnaires (sans toutefois y voter) et prendre connaissance des pièces sociales, — représenter les obligataires en justice ; — ces attributions sont exclusives des droits individuels (2) (art. 8). — Si on a négligé de procéder à la définition de la compétence des représentants, un groupe d'obligataires représentant $\frac{1}{4}$ des obligations souscrites pourront exercer « toutes actions judiciaires dans le but d'obliger le représentant ou le comité des obligataires à remplir leurs devoirs » (art. 9). — S'il y a défaut absolu des représentants, et s'il y a impossibilité de pourvoir constitutionnellement à leur remplacement, tout obligataire pourra en faire nommer un judiciairement et provisoirement, lequel convoquera une assemblée pour une élection définitive (art. 10). — La société débitrice ne pourra pas disposer des fonds empruntés tant que l'assemblée générale des obligataires n'aura pas eu lieu et que le contrat assurant les droits des obligataires n'aura pas été passé et signé entre elle et leurs représentants (art. 11). — Les titres, signés par le représentant des actionnaires et visés par celui des

(1) Un contrat public est nécessaire pour donner définitivement naissance à leurs droits.

(2) Mais les obligataires conservent des droits individuels, dans les cas prévus par les articles 3 et 4.

obligataires, doivent mentionner l'accomplissement des formalités requises.

En Prusse, une loi fut portée le 19 août 1895 (1) sur les compagnies de chemins de fer. D'après l'article 27 de cette loi, les obligataires réunis en assemblée peuvent renoncer à tout ou partie de l'hypothèque qui garantit leurs créances, consentir une réduction de l'intérêt annuellement servi, etc... (2). En vertu de l'article 28, cette assemblée est convoquée par le tribunal sur la demande d'un groupe d'obligataires représentant au moins la 25^e partie du capital-obligations grevant le chemin de fer, — ou bien sur la demande du propriétaire du chemin de fer, — ou bien sur la demande de l'administrateur de la faillite, — ou bien sur celle de l'autorité publique chargée de la surveillance du chemin de fer. — En vertu de l'article 29, c'est le tribunal qui dirige l'assemblée. Les décisions sont prises à la majorité des voix ; toutefois, cette majorité doit représenter les 2/3 du montant total de la dette foncière. — Ces décisions, dit l'article 30, ne sont définitives que par l'homologation du tribunal, sorte de promulgation judiciaire. Tels sont les précédents législatifs (3) de la loi impériale allemande du 4 décembre 1899 (4).

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1896, p. 211.

(2) A ce sujet, on a craint, à la Chambre des députés (*ibid.*, p. 212, note), de transformer ainsi les obligataires en actionnaires, en leur faisant courir des risques particulièrement graves par la possibilité de la réduction ou de la suppression majoritaire de leur hypothèque. Mais on a passé outre.

(3) Joignez-y une loi bavaroise du 18 mars 1896, et une loi du duché de Brunswick du 20 mars 1881 ; mais ces lois sont restreintes au cas hypothécaire.

(4) *Annales de droit commercial*, 1900, p. 311 ; *Annuaire de légis-*

Cette loi avait déjà été projetée lors de la rédaction du Code de commerce en 1897, et lors de la rédaction des articles 1139 et 1270 du Code civil : ces deux articles avaient établi la représentation des obligataires, pour le cas où une hypothèque garantit leur prêt. Elle ne concerne que les obligations émises par des sociétés particulières, elle ne s'étend pas à celles qu'émettent les Etats (1).

L'article 1^{er} organise l'assemblée des obligataires. Dans cette assemblée règne la loi de majorité. Mais, pour que cette organisation puisse être établie, il faut que le montant du capital souscrit ne soit pas inférieur à 300.000 marks, et que le nombre des obligations ne soit pas inférieur à 300. L'assemblée peut élire un représentant commun des obligataires pour la conservation de leurs droits.

Si le capital tombe au-dessous de 100.000 marks et si le nombre des obligations tombe au-dessous de 100, l'organisation cesse de subsister, les obligataires retombent dans l'individualisme (art. 2).

C'est au débiteur qu'il appartient de convoquer l'assemblée. Il est obligé de le faire si la représentation des obligataires ou bien un groupe représentant 1/20 du capital l'en sollicitent (art. 3).

S'il néglige d'accomplir ce devoir, le tribunal du lieu de son domicile peut autoriser les demandeurs à faire eux-mêmes la convocation (art. 4).

lation étrangère, 1900, p. 178 ; *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 127 et seq.

(1) Nous allons voir, en effet, que les représentants des obligataires peuvent assister avec voix délibérative aux assemblées de la société débitrice : conçoit-on qu'ils participent aux discussions des assemblées que tiennent les Etats, c'est-à-dire des Chambres législatives ?

La convocation s'opère par un avis deux fois publié dans le *Moniteur de l'Empire* et autres journaux *ad hoc*. Un délai de 15 jours doit s'écouler entre le dernier avis et le jour de la réunion, pour que les obligataires effectuent le dépôt de leurs titres à la Banque de l'Empire ou chez un notaire ou dans un autre endroit désigné *ad hoc* (art. 6).

L'objet de l'assemblée est indiqué dans la convocation. On ne peut statuer que sur les objets ainsi indiqués (art. 7).

A l'ouverture de l'assemblée on doit dresser une liste des obligataires, de leurs titres, domiciles, représentants . . (art. 8).

Un procès-verbal des délibérations doit être tenu par un juge ou par un notaire, à peine de nullité des délibérations (art. 9).

Les décisions sont prises à la majorité des voix correspondant à une certaine fraction du total des obligations. En cas de partage, on ne se préoccupe plus de la majorité en valeur, la majorité en nombre suffit (art. 10).

On peut voter par procuration, pourvu que la procuration soit écrite (art. 10).

L'assemblée ne peut restreindre les droits individuels que pour épargner la faillite à la société débitrice. La majorité ordinaire alors ne suffit pas : il faut la majorité des $\frac{3}{4}$ des votants, et il faut que cette majorité extraordinaire représente la $\frac{1}{2}$ ou les $\frac{3}{4}$ du capital, selon que celui-ci est égal ou inférieur à la somme de 12.000.000 de marks. Si le capital est supérieur à 12.000.000 de marks, mais inférieur à 16.000.000, la majorité doit représenter au moins 8.000.000 de marks (art. 11).

Dans ces calculs on ne fait pas entrer la valeur des obligations qui sont en la possession de la société débitrice (art. 11).

Tous les obligataires doivent, dans ces mesures extraordinaires, subir le même sort. Les privilèges en faveur de telle ou telle catégorie d'entre eux ne sont possibles qu'avec le consentement des intéressés (art. 12).

L'assemblée peut décider que les droits individuels ne pourront être exercés ; mais alors il faudra observer les conditions extraordinaires de l'article 11 (art. 13).

Les représentants de l'association ne pourront consentir des renonciations que s'ils y sont expressément autorisés. Ils devront agir en commun. Ils seront toujours révocables (art. 14).

Si le débiteur est une personne morale, ils pourront assister aux assemblées d'actionnaires avec voix délibérative, et ils pourront prendre connaissance du dossier social (art. 15).

La représentation des obligataires créée par cette loi ne fait pas obstacle à la possibilité de celle qu'autorisent les articles 1189 et 1270 du Code civil, ou de celle qui peut avoir été convenue entre la société débitrice et les souscripteurs aux termes du prospectus d'émission (art. 16) (1).

Un groupe d'obligataires représentant le cinquième du total des obligations peut requérir du tribunal la révocation des représentants (art. 16).

(1) La loi allemande nous paraît faire ainsi une sage application de la juste notion de l'autorité politique : à savoir, que, établie pour ajouter l'*auctoritas* à l'initiative particulière quand celle-ci est incapable, elle ne doit agir qu'à défaut de cette initiative, et dans la mesure seulement où cette initiative est impuissante.

En cas de faillite, le juge préposé à la faillite, convoque l'assemblée des obligataires et la préside. L'assemblée décide s'il y a lieu d'élire un représentant pour la période de faillite. Il n'en est pas ainsi, si le cas a déjà été prévu et réglé d'avance (art. 18).

On ne peut pas déroger par des conventions particulières à cette loi, en ce qui concerne la réunion des obligataires en assemblée et les pouvoirs des représentants (art. 20).

Voilà donc en Allemagne l'institution d'assemblées obligatoires des porteurs de titres d'obligations, et la faculté pour ces assemblées d'élire des représentants. Et il y a autant d'assemblées que de sortes d'obligations émises à des taux différents.

Toutes ces assemblées ne vont-elles pas s'entretenir ? Une réunion intempestive de l'assemblée des obligataires ne risque-t-elle pas d'ébranler le crédit de la société débitrice ? N'est-il pas imprudent de s'en remettre à l'initiative de celle-ci ou bien à celle des obligataires, pour convoquer la première assemblée qui doit suivre la clôture de l'émission ? Pourquoi l'assemblée n'aurait-elle pas le droit d'imposer à ses membres des dépenses dans l'intérêt commun, quand elle, qu'on répute compétente, juge utiles ces dépenses ? La coexistence possible des représentants élus par l'assemblée et des représentants conventionnels, n'est-elle pas, hormis le cas d'une hypothèque, une sorte de pléonasm juridique (1) ?

Le représentant de la masse obligataire pourra-t-il

(1) Résumé des critiques de M. Lyon-Caen sur cette loi, *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901, p. 127 et seq.

consentir à une remise concordataire ? La masse sera-t-elle considérée comme un créancier unique (1) ?

Pour répondre à ces questions, il faut combiner la loi de 1899 avec les dispositions du Code de commerce sur la faillite : le représentant pourra consentir à un concordat, si le droit lui en été donné ; mais il y aura autant de créanciers que d'obligataires, ainsi que les choses se passent toutes les fois que plusieurs créanciers sont représentés par un représentant commun (2). Notamment (3), la majorité ne pourra pas imposer la conversion des obligataires en actionnaires (4).

*
* *

Nous avons ainsi terminé notre étude de géographie juridique sur la question qui nous occupe. L'étranger nous a devancés. Tandis qu'il réglait diversement les intérêts des obligataires, et qu'il donnait une réponse à leurs doléances, le Parlement français n'a fait que balbutier des projets de loi et voter une loi de circonstance. Il nous reste à examiner ces projets et cette loi.

(1) Questions posées par M. Thaller à M. Lyon-Caen (*ibid.*, p.140).

(2-3) Réponse de M. Lyon-Caen.

(4) On a encore justement reproché à la loi allemande de n'organiser la masse obligataire qu'autant que le nombre de ses membres et le taux de son capital s'élèvent à un certain chiffre : V. article de M. Payen, dans l'*Economiste Français* du 15 juin 1901.

CHAPITRE V

RÉPONSE INARTICULÉE DU PARLEMENT FRANÇAIS.

§ 1. — Loi de circonstance en 1893. — § 2. — Projet de 1884. —

§ 3. — Projets subséquents.

§ 1. — Loi de circonstance en 1893 (1).

En 1893, la faillite de Panama provoqua par la force des choses l'intervention législative. Forts des articles 1184 et 1188, les obligataires arrivaient en avalanche, réclamant individuellement contre le liquidateur la déchéance du terme et, partant, leur remboursement immédiat. Force fut au législateur de construire une digue contre cette avalanche.

Un projet de loi fut proposé aux Chambres dans le but de suspendre les poursuites individuelles, de faire représenter tous les obligataires par un mandataire commun. Ce mandataire serait nommé par le tribunal de la Seine à la requête du parquet. Les obligataires dissidents pourraient intenter à part leurs actions contre des tiers, à leurs risques et périls, et après avoir mis en demeure le mandataire commun. Le mandataire commun aurait son domicile au domicile même du liquidateur, il pour-

(1) *Revue des sociétés*, 1893, p. 117 et seq., 159 et seq., et p. 399 et seq. ; D. 1894.4.31.

rait prendre connaissance des pièces sociales. Il poursuivrait seul l'exécution des condamnations obtenues, même individuellement, par les obligataires.

La loi fut votée (loi du 2 juillet 1893). En vertu de cette loi, les actions individuelles furent suspendues ; la désignation d'un mandataire unique pour tous les obligataires par le tribunal de la Seine fut décidée ; les dissidents parmi les obligataires furent autorisés à se réunir par groupes pour se désigner des mandataires spéciaux ; la révocation des mandataires devait s'opérer dans les mêmes formes. Mais, si les *actions* individuelles des obligataires étaient suspendues, ils conservaient le droit d'*intervenir* à leurs frais, et même d'*agir* à leurs risques et périls, en cas de négligence du mandataire, un mois après la mise en demeure de celui-ci. Le mandataire confondait son domicile avec celui du liquidateur et pouvait connaître le dossier social. Il avait le pouvoir de transiger... de se désister, mais après s'être prémuni de l'avis de trois jurisconsultes (1) et moyennant l'homologation du tribunal. Il devait poursuivre seul l'exécution des condamnations obtenues, même individuellement, par les obligataires, et des transactions consenties par eux ou par lui.

Cette loi se résume donc dans la substitution à l'action individuelle des obligataires d'une action globale exercée par un mandataire judiciaire.

Elle donna lieu à une longue préparation.

Elle fut conçue à la Chambre : M. de Ramel le 8 décembre 1892 (2), et M. Royer, le 15 décembre de la même

(1) Désignés par le procureur de la République.

(2) *Journal officiel* du 9 décembre 1892, *Débats parlementaires*.

année (1), amorcèrent la question en présentant chacun une proposition de loi. Le 9 février de l'année suivante, M. Goirand présenta un rapport (2). Le 20 février, le gouvernement présenta un projet (3).

Dans l'exposé des motifs par le gouvernement, on lit les paroles suivantes (4). « Des obligataires... ont exercé des actions individuelles... Le liquidateur a résisté à ces poursuites, ne voulant pas prêter les mains à ce que cet actif (social) devînt le prix de la course... Mais cette résistance n'a pu se prolonger ; le tribunal de la Seine, obligé d'appliquer les principes de la loi civile, a rendu des décisions qui, si elles se généralisaient, placeraient le liquidateur dans l'impossibilité de continuer ses opérations et dans la nécessité d'abandonner les travaux et l'entretien du matériel dans l'isthme » ; sans doute, les obligataires les plus diligents ne pourraient se faire attribuer le prix de la course : les sommes provenant de leurs saisies devraient être déposées à la Caisse des dépôts et consignations, pour alimenter une future distribution par contribution entre tous les obligataires ; mais « les obstacles matériels les plus graves empêcheraient d'appliquer à la répartition de l'actif de la Compagnie de Panama les règles et les formes de la distribution ; cette procédure entraînerait au surplus, à la charge des obligataires et des créanciers, des frais considérables qu'il importe de leur éviter ».

Ces motifs mettent bien en saillie le caractère circonstanciel de la loi votée.

(1) *Journal officiel* du 16 mars 1893, annexes, p. 2370, n° 2462.

(2) *Journal officiel* du 30 avril 1893, annexes, p. 78, n° 2570.

(3) *Journal officiel* du 30 avril 1893, annexes, p. 92, n° 2584.

(4) Dalloz, 1894.4.30, note 7.

Pour une autre raison encore, elle ne pouvait être considérée comme la charte des obligataires : outre qu'elle ne s'applique qu'à une espèce particulière, elle n'organise pas une association véritable des obligataires ; c'est moins une loi de droit civil ou commercial qu'une loi de procédure : elle ne donne aux obligataires qu'un *mandataire* commun et elle ne le leur donne que pour le soutien de leurs procès.

Quelques mois après le vote de la loi, MM. Gerville-Réache et Montaut proposèrent d'organiser plus solidement la masse obligataire de Panama : ils proposèrent de la constituer en société civile douée de la personnalité morale et régie par un conseil d'administration ; et d'obliger le liquidateur à fournir à cette société un compte rendu trimestriel de sa gestion, et à ne consentir aucune cession du capital social ni décider aucune distribution de deniers sans son assentiment (1).

« La chambre à laquelle nous succédons, disent les auteurs de la proposition (2), a manifesté sa sympathie pour les obligataires de la Compagnie de Panama en votant la loi du 1^{er} juillet 1893 sur le mandataire de justice. Mais les événements ont montré que cette loi est insuffisante... Elle ne fait rien pour mettre les obligataires à même de discuter eux-mêmes leurs intérêts dans l'avenir... Le liquidateur peut, sans consulter les créanciers adopter tel ou tel projet de reconstitution, céder l'actif, ou, au contraire, écarter tout plan de reconstitution et décider une distribution des deniers recueillis. Voulût-il

(1) D. 1894.4.30, note 7 et *Journal officiel*, 1893, Chambre, *Documents*, p. 234, annexe, n° 188 ; 1894, Chambre, *Documents*, p. 84, annexe, n° 293.

(2) *Journal officiel*, 1893, *loc. cit.*

consulter les obligataires, qu'il ne le pourrait même pas, n'ayant aucun moyen légal pour le faire. L'application des règles de la faillite ne serait guère plus satisfaisante, en présence de l'impossibilité absolue de réunir une assemblée autorisée des innombrables porteurs d'obligations. » Leur constitution en société, ajoutaient-ils, « comblerait, en ce qui les concerne, l'étrange insuffisance de nos lois à l'égard des obligataires des sociétés par actions ». Ces derniers mots laissent percer le vœu que le législateur se décide à porter en cette matière, non pas seulement une loi de circonstance, mais une loi générale semblable à celle qui existe pour la masse des actionnaires (1). Cette proposition était l'occasion, qu'on a négligée, de reprendre l'œuvre incomplète et inachevée de 1884.

§ 2. — **Projet de 1884** (2).

En 1884, le Sénat vota un projet de réorganisation des sociétés par actions. Le titre cinquième de ce projet concernait les obligations. Mais il n'a jamais été converti en loi.

Aux termes de ce projet, les obligataires auraient pu se réunir en quelque nombre que ce soit, et élire des

(1) Cette proposition fit l'objet d'un rapport favorable au nom de la commission d'initiative parlementaire, le 22 janvier 1894 (*Journal officiel*, 1894, *loc. cit.*). Dans ce rapport on émet le vœu que toute nomination d'un liquidateur d'une compagnie anonyme en déconfiture se double d'une élection de curateurs par et pour les obligataires.

(2) Dalloz, *Supplément*, V^e Société, p. 407, note ; *Répertoire encyclopédique de droit français*, V^e Société, n^{os} 469, 476, 475, 7^o ; *Journal officiel*, *Documents parlementaires*, Sénat, janvier 1884, p. 1122.

mandataires qui auraient représenté les obligataires ainsi assemblés (1) ;

Un groupe d'obligataires représentant 1/20 du capital de chacune des séries d'obligations, aurait pu charger des mandataires (au nombre de trois, au plus) de les représenter judiciairement et de soutenir collectivement leurs actions et défenses (2) ;

Si l'une des conditions de l'émission de l'emprunt est la convocation d'une assemblée générale des obligataires, cette convocation serait faite par les soins des gérants de la société débitrice, dans le mois qui suit, soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription ; — cette assemblée choisirait dans son sein ou au dehors trois commissaires au plus ; — si elle négligeait de faire ce choix, ou si les commissaires élus déclinaient leurs fonctions, le choix serait judiciairement opéré à la requête de tout intéressé (3) ;

Les commissaires n'auraient pu s'immiscer dans les affaires de la société débitrice, mais ils auraient pu *assister* à ses assemblées générales et prendre connaissance de son dossier (4) ;

Ils auraient pu demander à ses gérants de convoquer l'assemblée des obligataires autant de fois que serait convoquée l'assemblée des actionnaires et aux frais de ceux-ci (ou, plutôt, de leur société) (5) ; eux-mêmes auraient pu la convoquer de leur propre autorité extraordinairement, mais alors aux frais des assistants ;

(1) Art. 78.

(2) Art. 79.

(3) Art. 80.

(4) Art. 81.

(5) Art. 82.

Ils auraient pu provoquer ou accepter des sûretés, telles que l'hypothèque ; mais alors la convocation de l'assemblée des obligataires eût été nécessaire (1) ;

Ils auraient eu le droit de surveiller l'emploi des fonds prêtés (2) ;

En cas d'emprunt hypothécaire (3), l'acte autorisant cet emprunt aurait dû être notarié (4) ; — les gérants devaient requérir une inscription éventuelle au profit de la future masse des obligataires ; l'hypothèque aurait pris rang rétroactivement au jour de l'inscription anticipée ; — toutefois cette « prénotation » (5) n'aurait été définitive, à peine de péremption au bout de six mois, que par la mention en marge, une fois la masse obligataire constituée, du nom des commissaires et de la date de l'acte constitutif d'hypothèque ;

Dans les cas où l'assemblée des obligataires aurait été nécessaire, il aurait fallu la faire précéder de deux avis publics, lancés à huit jours d'intervalle ; — un *quorum* eût été de rigueur : il eût fallu la présence d'un nombre d'obligataires représentant 1/4 du montant nominal de l'emprunt ; — chacun aurait eu autant de voix que de titres ; toutefois personne n'aurait pu avoir plus de 20 voix (6) ; — faute du *quorum*, on aurait dû convoquer une seconde assemblée, pour laquelle il n'aurait plus été nécessaire ; —

(1) Art. 83.

(2) Art. 84.

(3) Art. 85.

(4) *Contrà* : loi 1^{er} août 1893, art. 6.

(5) Cette prénotation fait penser à la règle romaine *infans conceptus pro nato habetur quoties de commodis ejus agitur*.

(6) Art. 86.

Les actions individuelles n'auraient pas été suspendues (1).

Ce projet vainement voté en 1884 avait ses racines jusqu'en 1875, époque à laquelle « paraît remonter la première tentative faite pour régler le sort des obligataires (2) » ; elle avait consisté dans la nomination d'une commission extraparlamentaire qui ne put aboutir (3).

Y a-t-il lieu de regretter que le projet sénatorial de 1884 soit tombé dans l'oubli ?

Les critiques ne lui ont pas manqué.

On lui a reproché (4) son système de prénotation : comment inscrire un « projet d'hypothèque » ? Cette critique ne nous paraît pas fondée, la prénotation ne devenant définitive que par la mention en marge dans les six mois qui suivent la constitution d'hypothèque.

Mais le projet ne dit rien sur la surenchère, sur la saisie, sur la production à ordre, sur la collocation, sur la délivrance des bordereaux ; il ne se préoccupe donc que de la constitution de l'hypothèque, il se désintéresse de son évolution. « Il y a là, dit M. de Casteran (5), une lacune très importante à combler. L'idée d'une masse créancière, douée d'une sorte de personnalité en vue de la constitution de l'hypothèque, paraît un peu bizarre. Il vaudrait mieux, par analogie de ce qui se passe pour les intérêts professionnels ou économiques qui peuvent s'associer en syndicats jouissant de la personnalité morale, au moins dans une certaine mesure, autoriser la consti-

(1) Art. 87.

(2-3) Wahl, *loc. cit.*, p. 303.

(4) Garnot, *op. cit.*, p. 141. — *Contrà* : de Casteran, *loc. cit.*, p. 378 et 379.

(5) *Loc. cit.*, p. 377 et 378.

tution d'associations qui représenteraient les obligataires pour l'acquisition, la conservation, la réalisation du gage et du droit de créance. »

M. Paul Leroy-Beaulieu, qui avait longtemps conduit dans l'« *Economiste français* » une campagne en faveur de la protection législative des obligataires (1), adressa au projet de 1884 les reproches suivants (2) : en cas de péril, quand la société débitrice est sur le point de sombrer, l'assemblée des obligataires et leurs commissaires n'ont pas des attributions suffisamment déterminées. « Mais il est un point sur lequel le projet de loi est tout à fait insuffisant : c'est celui qui concerne l'hypothèque des obligations, notamment dans les entreprises de chemins de fer. Cette hypothèque, pour les chemins de fer, devrait aller de soi, exister *ipso facto*, comme l'hypothèque de la femme mariée et des mineurs. »

On a encore reproché au projet la constitution même des assemblées générales d'obligataires. On en a trouvé les rouages bien compliqués, et on a redouté qu'une inévitable confusion se produise dans leur sein (3). « L'institution des assemblées générales d'obligataires, dit M. Bodet (4), et la création de commissaires ayant mission... de convoquer ces réunions... toutes les fois qu'ils le jugeront opportun, pour soumettre à leur contrôle les actes de l'administration sociale, nous paraissent être une des conceptions les plus dangereuses du projet de loi. Les fonctions de commissaires deviendront une profession qui

(1) V. notamment l'*Economiste* des 16 novembre 1878, 8 novembre et 13 décembre 1879.

(2) L'*Economiste français*, 13 décembre 1884, p. 727.

(3) *Sic* : Pascaud, *Revue critique*, 1892, p. 557 et seq.

(4) *Journal des Economistes*, mai 1884, p. 183.

sera exercée par des agents d'affaires... Les commissaires auront la faculté de convoquer une assemblée spéciale d'obligataires, où ils auront seuls la parole ; les administrateurs ne seront pas là pour leur répondre ; les projets et les actes de la société seront critiqués, dénaturés... par une assemblée qui n'en aura qu'une connaissance insuffisante et inexacte. Une discussion contradictoire dans l'assemblée des actionnaires, qu'on a bien fait d'ailleurs d'éviter, aurait peut-être moins d'inconvénients que ces sortes de critiques sans contradiction possible. Il n'y a pas de société qui puisse résister à une institution aussi dissolvante. » D'autre part, le projet donne aux commissaires le droit de surveiller l'emploi des fonds : qui jugera le désaccord entre eux qui critiquent l'emploi et les gérants qui en soutiennent l'opportunité ?

Pour M. de Courcy (1), « quand une société malade en sera à cette période aiguë des querelles avec les obligataires, elle succombera vite sous les consultations de tant de commissaires ». Aussi propose-t-il de supprimer tout le titre V du projet, comme, d'ailleurs, inutile : le mal sera déjà fait quand se formeront les assemblées d'obligataires.

Le projet de 1884, s'il était devenu une loi, n'aurait donc pas suscité que des applaudissements. Son insuffisance lui donnait le droit d'être inachevé.

§ 3. — Propositions subséquentes.

Sans parler de la proposition de MM. Gerville-Réache et Montaut, que nous avons mentionnée plus haut, et qui

(1) « Le projet de loi sur les sociétés anonymes », *Revue critique*, 1886, p. 588 et seq.

laisse percer le désir d'une intervention législative, il a été émis deux propositions de loi tendant à reprendre l'œuvre inachevée de 1884.

Le 5 juillet 1886 (1), MM. Boyer, Camélinat, Basly, Clovis Hugues, Gilly, Planteau, Prudon, Brialou, déposèrent une proposition relative au fonctionnement public des sociétés par actions. Cette proposition n'intéresse pas particulièrement les obligataires; elle tend seulement à assurer une certaine publicité du dossier des sociétés par actions, afin que ceux qui passent avec elles des conventions s'engagent en connaissance de cause.

Le 25 octobre de la même année (2), M. René Brice présenta une proposition de loi sur les sociétés par actions, destinée à supplanter le projet voté par le Sénat, que M. Brice n'hésite pas à qualifier d'« impraticable et funeste au commerce et à l'industrie », à cause de sa débauche de formalités. M. Brice critique aussi l'ingérence des obligataires dans les affaires sociales : « leur accorder le pouvoir de forcer les administrateurs à les convoquer en assemblée générale pour délibérer sur les affaires de la société toutes les fois que l'assemblée des actionnaires se réunira, donner à leurs commissaires le droit d'assister aux assemblées de la Compagnie, c'est inadmissible ! ». — L'article 78, qui donne aux obligataires le droit de se réunir pour s'élire des représentants, est inutile : le droit commun les y autorisait déjà : le contre-projet Brice le supprime. L'article 80 (3) est également

(1) *Journal officiel*, Chambre, *Documents*, 1886, p. 353, annexe, n° 980.

(2) *Journal officiel*, Chambre, *Documents*, 1886, p. 968 et seq., annexe, n° 1180.

(3) Cf. *suprà*.

supprimé : « il n'a jamais été fait d'émission, dit M. Brice, sous la condition dont il est question dans l'article 80, et l'on ne conçoit pas qu'il puisse y en avoir jamais dans l'avenir ». Les articles 81 et 82 sont aussi supprimés. Les dispositions de l'article 83 ne sont maintenues que dans leur première partie ; leur seconde partie, relative à la nécessité d'une assemblée, est jugée inutile. L'article 84, relatif à la surveillance de l'emploi des fonds, est supprimé. La nécessité d'un acte notarié pour l'acte autorisant la concession d'une hypothèque, et la péremption (1) de l'hypothèque au bout de six mois sont supprimées de l'article 85. Les assemblées générales d'obligataires étant supprimées, l'article 86, devenu sans objet, l'est aussi.

En somme, le contre-projet de 1886 réduit le groupement des obligataires à des proportions très exigües : un groupe représentant $1/20$ du capital peut élire 3 mandataires pour se faire représenter collectivement en justice (art. 72 du contre-projet, conforme à l'art. 79 du projet) ; — si l'emprunt est garanti par des sûretés particulières, ils seront représentés par des commissaires — désignés par le président du tribunal de commerce à la requête des gérants ou, à leur défaut, à la requête de tout intéressé — pour les actes relatifs à ces sûretés (art. 73 du contre-projet). D'assemblée d'obligataires il n'y a pas trace.

(1) L'inscription n'est soumise à aucune péremption pendant la procédure d'amortissement des obligations.

CHAPITRE VI

OPINION PROPOSÉE.

§ 1. — Coup d'œil rétrospectif. — § 2. — Double qualité de l'obligataire. — § 3. — Association tacite entre les obligataires et les actionnaires ; société entre les obligataires. — § 4. — Conséquences.

§ 1. — Coup d'œil rétrospectif.

Les obligataires dispersés ;— les obligataires ramassés dans la personnalité empruntée de l'un d'eux ou d'un tiers ; — les obligataires constituant l'individualité d'une association ou la personnalité d'une société ;— cette association formée tacitement... contractuellement... législativement, — constituant une simple association ou bien une société véritable ; — dans ce dernier cas, la société étant simplement civile ou bien, au contraire, commerciale : telles sont les différentes solutions que nous avons rencontrées au courant de cette étude sur le rassemblement des obligataires.

L'unité est loin d'être faite dans les esprits. La jurisprudence n'est pas nettement fixée, — la doctrine est divisée ;— la loi française est muette ;— le droit étranger est divers.

Il nous semble que l'unité ne sera pas faite, tant qu'on ne se placera pas au même point de vue. De quel point

de vue examiner le problème ? telle est donc la question primordiale, tel est le choix à faire initialement.

Or, il nous semble que le meilleur point de vue est ici le point de vue économique. C'est dans la nature même de l'obligation, qu'il faut chercher la loi qu'elle comporte, et non dans une jurisprudence ou dans des législations artificielles et tourmentées plus ou moins par la nécessité d'accommoder une situation nouvelle à des cadres légaux qui n'avaient point été construits pour elle ; c'est dans la nature de l'obligation qu'il faut chercher le principe d'une solution législative à venir, entièrement nouvelle, comme la situation qu'elle devra régler.

§ 2. — Double qualité de l'obligataire.

Qu'est-ce donc, au juste, que l'obligataire ?

Tout d'abord, il est bien évident que l'obligataire est un *prêteur*. Le prêt, dit l'article 1892 du Code civil, est « un contrat par lequel l'une des parties *livre* à l'autre une certaine quantité de choses qui se consomment par l'usage, à la charge par cette dernière de lui en rendre autant de même espèce et qualité ». Cette définition convient exactement à l'obligataire qui *verse* à la société débitrice les fonds qu'il lui a promis. *Au moment qu'il verse*, il n'est pas douteux que l'obligataire *prête*. Mais ce moment n'est pas le premier des relations entre lui et l'emprunteur ; le versement des espèces promises (qui seul constitue le prêt, puisque le prêt est un contrat *réel*) n'est que la partielle exécution d'un autre contrat qui lui est antérieur et qui est le contrat de souscription. Avant d'être prêteur, l'obligataire est souscripteur. On n'a donc rien tranché tant qu'on a dit seulement que l'obligataire

est un prêteur, tant qu'on n'a pas dit ce qu'il est en qualité de souscripteur. Quand on a dit que l'actionnaire est un copropriétaire et que l'obligataire est un créancier, on a bien différencié le *titre* nommé action du *titre* nommé obligation ; mais on n'a pas différencié la *souscription* des obligations de la *souscription* des actions.

Qu'est-ce donc que le contrat de souscription ?

C'est un contrat synallagmatique parfait par lequel une personne s'engage à verser une somme déterminée, en échange de titres nommés obligations, et sous les conditions énoncées au prospectus d'émission.

Quelles sont ces conditions ?

Elles peuvent consister, par exemple, dans l'attribution de compétence à tel tribunal pour le cas de difficultés entre les contractants. En cela rien ne différencie la souscription d'une simple promesse de prêt.

Mais la forme ordinaire des obligations négociables comporte bien d'autres conditions :

a) L'obligation souscrite n'est que la fraction d'un emprunt global ;

b) Le remboursement sera déterminé, quant à sa date, par le tirage au sort ;

c) La chance d'être remboursé très tôt peut se doubler de celle de gagner un lot ou se renforcer d'une prime.

d) Le prêt est consenti avec une affectation déterminée des fonds promis : ils devront être employés à l'entreprise, et non à un usage quelconque.

Donc, la souscription, ordinairement, est, non seulement une promesse de prêt, mais autre chose encore.

§ 3. — Association tacite entre les obligataires et les actionnaires.
Société tacite entre les obligataires.

Quand une société ouvre une souscription, elle annonce qu'elle se propose d'emprunter une *SOMME* de..., fractionnée en plusieurs titres représentant chacun un tantième de la somme totale ; — que, par exemple, elle fait un emprunt de 1.000.000 réparti en 10.000 obligations de 100 francs ($10.000 \times 100 = 1.000.000$). Chaque obligataire ne souscrit donc pas un emprunt particulier de 100 francs, mais $1/10.000$ d'un emprunt massif de 1.000.000. En d'autres termes, il n'y a pas des obligataires, il y a des coobligataires (1).

Aussi, l'obligation est-elle « une *fraction* d'emprunt à long terme contracté par la voie de l'appel au public, représentée par un certificat négociable, et donnant droit à des intérêts annuels ainsi qu'au remboursement dont des tirages au sort détermineront la date (2) ». Dans une telle souscription il y a plusieurs obligations, mais il n'y a qu'un seul emprunt.

L'obligation est donc une *part à terme incertain* d'une *créance à terme certain* (tout l'emprunt doit être remboursé dans un délai de...) : c'est par le tirage au sort que sera déterminée la date des acomptes partiels.

Les relations ne sont donc pas établies entre la société emprunteuse et chacun des souscripteurs considérés *ut singuli*, mais entre cette société et la *masse* des sous-

(1) Le législateur autrichien a eu conscience de cette situation : il nomme les obligations *inscriptions partielles de dette* (Cf. *suprà*, chap. IV, § 2) : — *Sic* : art. 22, 2^o de la loi suisse.

(2) Thaller, *Traité élémentaire de droit commercial*, p. 376.

cripteurs, ou, plus exactement, puisqu'il s'agit de sociétés de capitaux et non de personnes, le *capital-actions*, ne se suffisant pas à lui-même, cherche à s'augmenter d'un *capital-obligations*, et celui-ci est formé par le total des obligations souscrites.

Il conviendrait donc d'étendre *légalement* au capital-obligations les articles 1 et 24 de la loi du 24 juillet 1867 qui concernent le capital-actions, et de dire que la formation définitive de l'obligation dépend de la souscription totale. Même si les prospectus d'émission sont muets sur ce point, cette nécessité résulte de l'intention des parties contractantes (1134 C. civ.) : d'une part, l'offre indique quel est le montant intégral de l'emprunt demandé et quel est le nombre des obligations à émettre; d'autre part, chacun n'entend souscrire à une portion de l'emprunt que parce qu'il compte que les autres portions seront souscrites, — chacun souscrit *pro parte*, mais *intuitu totius* (1). La souscription comporte la condition suspensive que tout l'emprunt sera souscrit.

Aussi peut-on dire que le contrat de souscription est un contrat d'association tacite (2) : chacun des obligataires, — souscrivant un emprunt égal, non au montant de sa propre obligation, mais à une fraction de l'emprunt total, — ne souscrit qu'en considération des autres obligataires ; il consent, non pas à prêter purement et simplement 100 francs, mais à être l'un des 10.000 obligataires à 100 francs dont les souscriptions réunies formeront un capital de 1.000.000 de francs. Il est donc bien dans son intention de ne pas prêter isolément et individuellement,

(1) Lyon-Caen et Renault, *Traité de droit commercial*, t. II, p. 372 et 373.

(2) Dalloz, *Suppl.*, V° *Société*, nos 887.888, 889, 896 et seq.

mais d'entrer dans une combinaison collective pour prêter en commun, — à tel point que les souscriptions individuelles sont caduques, si la souscription totale n'est pas effectuée (art. 1134).

Il est donc véritable de dire que la masse des obligataires constitue de plein droit, — sinon une *société* au sens étroit et technique du mot, — du moins, une *association*. Et, à supposer que cette association ait été en opposition avec l'article 291 du Code pénal, elle ne le serait plus depuis la loi du 1^{er} juillet 1901 qui a abrogé cet article.

Mais on peut faire un pas de plus et oser dire que le contrat de souscription est un contrat même de *société*. « La société, dit l'article 1832 du code civil, est un contrat par lequel... plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun, dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. »

Il nous semble que la situation des obligataires est parfaitement comprise dans cette définition, que dans les frontières tracées par cet article l'obligataire peut reconnaître, pour ainsi dire, sa patrie légale.

Nous avons vu, en effet, que le souscripteur consent, non pas à remettre à la société purement et simplement une certaine somme, mais à jeter dans la masse des souscriptions sa petite obole. Il y a donc une *mise en commun*.

Et pourquoi l'obligataire préfère-t-il entrer dans la combinaison d'un grand emprunt plural, au lieu de s'entendre isolément avec la société comme ferait un prêteur ordinaire ? C'est « dans la vue de partager le *bénéfice* qui pourra en résulter ».

Et en quoi consiste ce bénéfice, qui résulte de cette combinaison, et qui ne résulterait pas d'un prêt ordinaire ?

Ce bénéfice consiste :

Ou dans la chance d'être remboursé, par le jeu du tirage au sort, à la date qu'on préfère, — (de bonne heure, par exemple, — ou, au contraire, très tard, si l'on préfère laisser son argent placé le plus longtemps possible) —, avec ou sans prime (1) ;

Ou dans la chance double d'être remboursé de bonne heure et de gagner un lot, s'il s'agit d'obligations à lots.

Et, comme ce bénéfice dépend du tirage au sort, à la chance d'en profiter correspond la malechance corrélative de le manquer, qui constitue le *risque* propre à la société des obligataires.

L'association des obligataires réunissant donc tous les éléments requis par l'article 1832, il nous semble permis de dire : la masse des obligataires constitue une société.

Cette société doit être considérée comme commerciale depuis la loi du 1^{er} août 1893 qui a commercialisé les sociétés par actions : car, ainsi que le fait observer M. Thaller (2), la définition de l'action convient aux parts

(1) On nous objectera peut-être que cet avantage — d'être remboursé à la date qu'on préfère — n'est pas *en argent* et, par conséquent, ne constitue pas un bénéfice au sens technique du mot. Nous répondrons que, s'il n'est pas *en argent*, il est, du moins, *appréciable en argent* : cela suffit (V. Dalloz, *Suppl.*, V^o Société, n^o 130). — Du reste, quand on souscrit une obligation, on la souscrit parce qu'on croit à la hausse du titre ; et on croit à cette hausse parce qu'on pense qu'un emprunt *plural* fera monter le crédit de l'emprunteur (cf. *infra*) : cette hausse du titre, cette majoration, cette sorte de prime officieuse, la différence entre le taux juridique de l'obligation et son taux commercial, est bien un avantage *en argent*. On entre donc dans la combinaison d'un emprunt plural, on souscrit une fraction de cet emprunt, parce qu'on en attend un bénéfice *en argent*.

(2) Cf. *suprà*, chap. III.

de société qui constituent la masse obligataire. L'action est l'« intérêt négociable » (1); son caractère distinctif est d'être négociable sans les formalités du droit civil (2). La pratique l'a bien compris quand elle a constitué par actions les sociétés d'obligataires (3). La société des obligataires est une société anonyme constituée par l'ensemble des titres nommés obligations; — ces titres représentent un intérêt pour leurs porteurs : droit au remboursement par tirage au sort... droit à une prime... droit à un lot; — cet intérêt est négociable par les voies commerciales. Les obligataires sont donc entre eux des actionnaires d'une *société anonyme d'amortissement*.

Ainsi, voilà — à côté de la société commerciale des actionnaires qui ont mis en commun leurs capitaux dans le but de partager les profits de l'entreprise, mais avec le risque d'en supporter les charges et de perdre leurs mises, — une société plus timide, la société commercialisée des obligataires, qui aspire à de moindres bénéfices, mais qui aussi court de moindres risques.

Et ces deux sociétés, parfaitement distinctes, nous paraissent réunies dans un *but* commun qu'elles poursuivent avec des *intentions* différentes : ce but commun, c'est l'affectation des capitaux — prêtés, dans un cas, et abandonnés, dans l'autre — à la même entreprise industrielle; le capital-obligations et le capital-actions sont

(1) Boistel, n° 218.

(2) *Sic* : Vavas seur, *Traité des sociétés*, 4^e éd., n° 341, *Revue des sociétés*, 1895, p. 4; — Cour Gand, 19 mai 1894, selon M. Pirmez, rapporteur à la Chambre belge des représentants, *Revue des Sociétés*, 1895, p. 52; — art. 24, 35 et seq., et 74 de la loi belge du 18 mai 1873, *Annuaire de législation étrangère*, 1874, Belgique.

(3) Cf. *suprà*, chap. I *in fine*, formules citées par M. Garnot.

associés par leur commune destination. Dans le train des affaires sociales le capital-actions nous paraît la machine qui l'emporte, et le capital-obligations la machine de renfort qui prête son concours en cas d'insuffisance du premier.

D'ailleurs, pourquoi souscrit-on des obligations de telle ou telle compagnie ? pourquoi en achète-t-on ? C'est parce qu'on espère que l'emprunt va donner à la compagnie emprunteuse une vitalité nouvelle, que la prospérité augmentera son crédit et que, par conséquent, cette prospérité de la compagnie se traduira par une hausse de ses titres, notamment de ses obligations. Comme l'actionnaire, l'obligataire est donc, au point de vue de la cote de son titre, intéressé *plus qu'un créancier ordinaire* au succès de la compagnie. Non seulement il concourt par ses capitaux à l'exploitation commune, mais il en retire un bénéfice. Il poursuit donc deux bénéfices : 1° la chance d'être favorisé par le tirage au sort, parmi les obligataires ; 2° la chance de voir son titre hausser, à l'égard de la compagnie. Seulement, tandis qu'il partage le premier avec les autres obligataires, il ne partage pas le second avec les actionnaires : aussi, tandis qu'il est en société avec ceux-là, n'est-il qu'en simple association avec ceux-ci.

Donc, selon nous, une compagnie qui a fait appel et à des actionnaires et à des obligataires est une vaste *association* anonyme qui se compose de deux *sociétés* anonymes. La loi du 1^{er} juillet 1901 rend licite cette conception.

Mais il manque une loi pour organiser une telle association, une loi qui fasse pendant à celle de 1867 sur la société des actionnaires. Aussi désirons-nous que se

manifeste l'intervention législative en reprenant le projet ébauché en 1884 de refondre la réglementation des sociétés par actions.

Il nous semble que cette loi à venir devrait être construite à peu près sur ces bases :

L'association, composée de la société commerciale des actionnaires et de la société commercialisée des obligataires, serait gérée par une administration commune. Seulement, cette administration, — représentant désormais, non seulement les actionnaires, mais encore les obligataires, — devra être contrôlée et agréée par l'assemblée de ceux-ci.

Il y aurait ainsi un gouvernement et deux assemblées. Le rôle de la première assemblée, celle des actionnaires, continuerait à être ce qu'il est aujourd'hui : à elle de voter les mesures utiles au développement de la société *commerciale* et tout ce qui concerne l'exploitation. Le rôle de la seconde assemblée, celle des obligataires, — sorte de *concilium plebis* constitué en face des *curies* patriciennes des actionnaires par les petits capitalistes qui, ne pouvant risquer à fond leurs capitaux, se contentent de les prêter, — serait plus modeste. Il consisterait simplement à opposer son *velo* aux votes de l'assemblée des actionnaires, quand ces votes seraient de nature à tomber sous le coup des articles 1166 et 1167 du Code civil. Les obligataires n'ont, en effet, pas d'autre intérêt dans l'association commune que celui d'assurer la solvabilité de leur débitrice, la société des actionnaires, et la bonne gestion de son patrimoine. Un commissaire, sorte de *tribun* élu par eux, surveillerait les agissements de cette sorte de *consulat* — l'administration, — et convoquerait l'assemblée des obligataires lorsque leurs inté-

rêts seraient compromis ; il serait obligé de le faire lorsqu'il en serait requis par un groupe d'obligataires représentant une certaine fraction du capital souscrit. Sans l'organisation des obligataires, les articles 1166 et 1167 sont pour eux lettre morte : dispersés comme ils le sont aujourd'hui en France, ils s'ignorent les uns les autres, et ils ignorent l'état des affaires sociales : dans ces conditions, comment leur débitrice peut-elle sincèrement les représenter dans ses agissements ? Comment pourront-ils au besoin intenter contre elle l'action paulienne ? Aussi, pourquoi ne pas leur reconnaître, avec M. Pascaud (1), à titre *préventif*, le droit qu'on leur reconnaît théoriquement à titre réparatif — puisque c'est le moyen de ne pas laisser ce droit à l'état illusoire d'abstraction, — d'observer et de critiquer les affaires sociales ? pourquoi ne pas leur étendre le bénéfice que l'article 882 du Code civil accorde aux créanciers du copartageant d'une hérédité, de s'opposer à ce qu'on procède hors de leur présence, d'intervenir à leurs frais ?

Nous nous associons donc au vœu, exprimé l'année dernière dans l'« *Economiste français* » (2), qu'une loi reconnaisse enfin qu'entre les obligataires une association existe de plein droit, et que, à la différence de la législation allemande, cette association existe quel que soit le nombre des obligataires et quelle que soit l'importance du capital prêté. Les représentants de cette association auraient accès et voix consultative dans les assemblées d'actionnaires, de même que les orateurs du Tribunal

(1) Cf. chap. I, § 2.

(2) Payen, « Le droit des obligataires dans les sociétés par actions », *Economiste français*, 15 juin 1901.

impérial participaient à la discussion des lois devant le Corps législatif, — et ils auraient le droit de prendre connaissance des pièces au siège social (1).

§ 4. — Conséquences.

I. *Conséquence générale.* — L'obligataire réunit en sa personne deux qualités : il est souscripteur *et puis* il est prêteur ; souscripteur, il l'est *consensuellement* dès que le capital-obligations a été totalement promis ; prêteur, il l'est *réellement* dès qu'il a opéré un versement. Comme souscripteur, il entre dans une société constituée par la mise en commun des titres d'obligations, — l'espoir d'être remboursé à l'heure désirée grâce au tirage au sort, — et le risque corrélatif. Comme prêteur, il a contre la société emprunteuse des droits *individuels*, le droit au remboursement pur et simple et le droit aux intérêts annuels.

Cette distinction nous paraît être le principe, la double source des deux courants qu'agite la question des droits qu'il convient de laisser à l'individu dans l'assemblée des obligataires.

Tout d'abord, l'obligataire pourrait toujours agir individuellement à *défaut*, ou à *côté* de la masse : dans le premier cas, il agirait de sa propre initiative, en assignant toutefois les représentants de la masse en déclaration de

(1) L'opinion que nous proposons nous semble plausible, surtout en matière d'obligations à primes ou à lots : c'est en cette matière qu'est surtout visible la société des obligataires, attendu que les primes et lots sont généralement constitués par des retenues annuellement opérées sur les intérêts : ces retenues ne constituent-elles pas une mise en commun en vue du bénéfice qui est la prime ou le lot ?

jugement commun, après les avoir vainement mis en demeure de prendre l'initiative de l'action ; — dans le second cas, il se porterait partie intervenante dans l'action intentée par le représentant de la masse. Telle serait la latitude laissée à chaque obligataire individuellement dans l'exercice des droits collectifs.

Mais quel sera le critérium des droits collectifs ? L'obligataire n'a-t-il pas, outre sa part dans les droits collectifs, des droits qui lui sont propres ? N'y a-t-il pas, à côté du droit, en quelque sorte, massif, le droit individuel ?

C'est comme souscripteur que l'obligataire entre, selon nous, dans une société : sont donc sociaux, les droits qui découlent du contrat consensuel de souscription ; — c'est, au contraire, individuellement qu'il prête effectivement ses fonds : sont donc individuels les droits qui découlent du contrat réel de prêt : quoi qu'il arrive de la société des obligataires... du fonctionnement de l'amortissement..., etc..., chaque obligataire conservera toujours les droits qui résultent pour lui du *fait* qu'il a prêté (1).

Notamment, seront sociaux les droits au fonctionne-

(1) A la qualité de *prêteur* chez l'obligataire se rattache la question de la répétition des intérêts dont le service a été continué après le tirage au sort de l'obligation. V. sur cette question : Dalloz, 1890.1.17 et 1890.2.36 ; de Folleville, *Des titres au porteur*, n° 366 ; Guillard, *Revue pratique*, 1860, p. 401 ; proposition Thellier de Poncheville, *Journal officiel*, Chambre, *Documents*, 1889, 3, p. 239, annexe 114 ; 1890, p. 471, annexe 435 ; Colmet de Santerre, t. 8, p. 93 et *Revue critique de législation et de jurisprudence*, t. 34, p. 193 ; Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, t. II, n° 662, *in fine* ; S. 1891.1.17 et la note de M. Chavegrin, 1876.1.337 et la note de M. Labbé, 1887.1.121 et la note de M. Lyon-Caen ; *Revue des sociétés*, 1889, p. 471 et 151 ; Buchère, *Des valeurs mobilières*, 1881, p. 420 ; Demolombe, t. 21, n° 341 ; surtout Montagnon, *Annales de droit commercial*, 1887, p. 75, et loi du 1^{er} août 1893, art. 6 qui a tranché la question.

ment de l'amortissement... au tirage des lots... ; seront individuels les droits au remboursement pur et simple et aux intérêts légaux.

II. *Corollaires particuliers aux principales questions qui s'agissent autour des obligataires.* — Il nous reste à déterminer quelle attitude nous conduirait à adopter, en face des problèmes soulevés autour des obligataires, le système que nous avons proposé, s'il était législativement consacré. Si notre système était une œuvre législative, il nous paraîtrait apporter à ces problèmes les solutions suivantes :

α. Peut-on insérer dans le contrat de souscription une condition ? Peut-on, par exemple, souscrire une obligation sous la condition que le fils du souscripteur aura un emploi dans la société emprunteuse (1) ?

Dans notre système, une pareille stipulation serait en désaccord avec la nature même des emprunts sous forme d'obligations. Ce serait introduire dans des sociétés de capitaux l'*intuitus personæ* qui leur est étranger ; ce serait méconnaître que chaque obligation n'est qu'une fraction arithmétique du prêt total, pour lequel une pareille condition ne pourrait même pas se concevoir. La souscription conditionnelle ne nous semble possible que si, d'une part, elle est intégralement conditionnelle, c'est-à-dire si elle affecte le prêt tout entier, — et si, d'autre part, elle ne tient pas à des considérations de personne.

6. Supposons que la société tombe en faillite avant que le souscripteur ait versé les fonds qu'il a promis de prêter : la souscription reste-t-elle obligatoire pour le sous-

(1) *Annales de droit commercial*, 1900, p. 263 ; Com. Lyon, 12 février, 1900, *Revue des sociétés*, 1900, p. 303 ; Vavasseur, *Traité des sociétés*, 2^e édit., n° 362.

cripteur ? Celui-ci doit-il opérer les versements promis ?

Si les obligataires doivent verser néanmoins les fonds promis, ils y perdent : au lieu de toucher des intérêts annuels et leur capital le jour du remboursement, ils viendront en concours avec les autres créanciers et ne toucheront qu'un dividende.

Si, au contraire, ils sont dispensés d'effectuer les versements, ce seront les autres créanciers sociaux qui y perdront : l'actif social sera diminué d'autant et les dividendes à distribuer entre les créanciers seront par conséquent moins forts.

A quoi bon verser ? a-t-on pu dire : la faillite rend exigibles les dettes passives du failli : la société devra donc rendre immédiatement à l'obligataire ce qu'elle aura reçu de lui (1). N'y aurait-il pas lieu là à une *condictio sine causa*, fondée sur l'idée que personne n'est tenu de payer ce qu'il pourra immédiatement répéter ? Ce raisonnement n'est que spécieux : c'est à l'égard de la masse des créanciers que la faillite rend exigibles les dettes à terme ; c'est donc à la masse des créanciers, non à l'obligataire lui-même, que la société en faillite devra rembourser immédiatement la somme versée.

Faut-il dire alors avec MM. Lyon-Caen et Renault (2) que l'obligataire devra payer quand même le crédit de la société s'est effondré ? Faut-il dire que, la faillite n'étant pas une cause de résolution du contrat, le contrat de souscription subsiste, et que, par conséquent, le souscripteur reste obligé de verser ?

(1) Trib. civ. Seine, 26 juillet 1889 et 25 juin 1890, *Revue des sociétés*, 1889, p. 508 et 1890, p. 427.

(2) *Op. cit.*, p. 374.

Nous ne le pensons pas. D'abord, l'obligataire garde, au moins, le bénéfice du terme : ce sont les dettes *passives* du failli que la faillite rend exigibles (art. 1188, C. civ., art. 444, C. comm.) ; donc, il ne sera pas tenu de verser immédiatement les sommes pour le versement desquelles il bénéficiait d'un terme. Et puis, on peut aller plus loin et dire que, si la faillite n'entraîne pas la *résolution* du contrat, elle peut en entraîner la *résiliation* (1) : si le prêt, effectué en exécution du contrat de souscription, est un contrat unilatéral, il n'en est pas de même du contrat de souscription qui lui donne naissance : ce contrat est synallagmatique : il engendre — à la charge de la société, des obligations *successives* de payer annuellement les intérêts stipulés et d'opérer annuellement les remboursements selon le tableau d'amortissement, — à la charge de l'obligataire, l'obligation de verser les sommes promises au fur et à mesure des appels : ces deux sortes d'obligations se conditionnent réciproquement : la faillite place la société dans l'impossibilité d'exécuter les siennes : de son côté, l'obligataire est déchargé de son obligation corrélatrice de verser la somme promise. Les actes déjà accomplis ne seront pas abrogés ; mais le contrat cessera pour l'avenir, *ex nunc*, de produire ses effets.

Dans l'opinion que nous avons admise, la masse obligataire et la masse actionnaire sont associées : elles forment une vaste association composée de deux sociétés, l'une, commerciale, et, l'autre, seulement commercialisée : la première tombant en faillite, le fonctionnement de l'autre devient impraticable : du même coup, chacun des obligataires cessant de pouvoir rester en *société* avec

(1) Dalloz, *Supplément*, V^o Société, nos 910 et 911. Sic : Brandeis, *op. cit.*, p. 207 et seq., et loi mexicaine de 1897.

ses coobligataires, cesse de pouvoir rester en *association* avec les actionnaires, et, dès lors, ne doit plus rien à ceux-ci que ce à quoi il était déjà tenu avant la survenance de la faillite. Il ne devra donc verser que les sommes qu'il *aurait déjà dû* verser, il pourra conserver celles qu'il *devait* verser ultérieurement.

Quant aux autres créanciers, ils n'en éprouveront aucun dommage : on ne leur soustrait pas des sommes qui faisaient partie de leur gage et sur lesquelles ils *avaient* compté, mais des sommes qui auraient fait partie de leur gage et sur lesquelles ils *auraient* compté.

7. La déchéance d'un lot profite-t-elle aux actionnaires ou aux obligataires ? Supposons que dans le prospectus d'émission il ait été stipulé, qu'en cas de retard prolongé de l'obligataire à effectuer ses versements, cet obligataire perdra le bénéfice du lot que le tirage au sort aura pu affecter à son titre : le lot dont ledit obligataire sera déchu fera-t-il retour à la société des actionnaires, ou bien fera-t-il retour à la société des obligataires qui, procédant à un nouveau tirage au sort, déterminera dans son sein un nouveau bénéficiaire ?

Les obligataires ont parfois soutenu contre les actionnaires la prétention de garder pour eux le bénéfice du lot. On leur a donné tort (1), on les a écartés en alléguant notamment que, — bien que les lots appartiennent, non à la société (le Crédit Foncier, dans l'espèce), mais aux obligataires « qui les payent par un prélèvement fait sur leurs revenus », — « la clause de déchéance, étant stipulée en termes généraux, l'est par cela même au profit

(1) *Annales de droit commercial*, 1891, 2, p. 192 ; D. 1890.2.204.

exclusif de la société et non dans l'intérêt d'une catégorie spéciale d'obligataires (1). »

Une solution plus juridique, plus conforme aux intentions des contractants que révèle le contrat de souscription, nous paraît découler de l'opinion que nous avons proposée. En offrant au public de souscrire des obligations, la société emprunteuse lui offrait d'entrer dans une société civile où il serait procédé au tirage d'un lot ; mais il a été stipulé qu'en cas de retard prolongé dans le versement de la somme empruntée, le souscripteur perdrait son droit à bénéficier du tirage. De ce que le souscripteur voit son billet de loterie annulé, s'ensuit-il que les autres prétendants au lot voient aussi les leurs périmés ? Non : la disparition d'un des partenaires aboutit seulement à ce résultat qu'elle les débarrasse d'un concurrent. C'est donc à la société des obligataires, non à celle des actionnaires, que doit profiter la déchéance dont est frappée une des obligations.

§. Si, l'obligataire n'exécutant pas ses engagements, la compagnie fait « exécuter son titre » en Bourse : elle n'agit ni en vertu de l'article 1144 du Code civil, ni à titre de *saisissant* (il lui faudrait un titre exécutoire), ni en vertu de l'article 93 du Code de commerce (la société, ne possédant pas le titre ne l'a pas en gage) ; elle agit en vertu de l'article 1184 (2). Dans notre système l'exécution serait, non une expropriation, mais une résolution : d'après nous, en souscrivant, l'obligataire serait synallagmatiquement entré dans une société : il y serait donc entré sous la condition résolutoire qu'il opérerait ses

(1) D. 1890.2.204.

(2) Thaller, sous D. 1896.2.89 ; Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, n° 739 ; Boistel, *op. cit.*, n° 227.

versements. Mais alors, ne faudrait-il pas lui rendre les fractions qu'il avait déjà versées ? Non : elles seraient gardées à titre de dommages-intérêts ; la clause d'exécution en Bourse emporte cette « clause pénale ». Du moins, ne faudrait-il pas que la résolution fut judiciairement prononcée ? non : une clause contraire peut prévaloir contre la nécessité d'un jugement (art 1656, C. civ.), et l'usage commercial a la même valeur qu'une clause expresse. La convention ainsi résolue, la compagnie se cherche à la Bourse un nouvel obligataire (1).

ε. Un obligataire cède son titre avant de l'avoir libéré : est-il obligé encore d'effectuer ses versements ou bien est-ce au cessionnaire qu'il appartiendra de les faire ?

C'est au cessionnaire ; le cédant est affranchi (2) : c'est ce qui résulte encore de l'opinion selon laquelle les obligataires sont entre eux des actionnaires : peu importe, en effet, qu'un débiteur ne puisse se substituer quelqu'un sans le consentement du créancier ; le créancier, en consentant à la division du capital en actions, a consenti d'avance à cette substitution. D'ailleurs, le souscripteur n'a pu vouloir rester obligé tout en ayant cessé, par la négociation de son titre, de participer aux avantages communs. De même, dans le cas de sous-location, le propriétaire n'a-t-il action que contre le locataire principal et le sous-locataire actuel, mais non contre les sous-locataires intermédiaires.

η. Si l'obligataire cède son titre en usufruit, l'usufruitier, qui peut toucher le capital remboursé (3), peut-il

(1) Pour les conséquences de cette qualification de l'exécution en Bourse, V. la note de M. Thaller, *loc. cit.*

(2) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, pp. 373, 542, 566.

(3) Baudry-Lacantinerie et Wahl, *Traité de droit civil*, p. 372 et seq.

aussi toucher la prime qui a pu être attachée au remboursement du titre ? S'il peut la toucher, peut-il se l'attribuer en pleine propriété ?

Il peut la toucher, comme il peut toucher le capital ; mais il ne peut se l'attribuer en pleine propriété.

Les primes constituent, en effet, un capital, un accroissement du capital prêté ; cet avantage résulte précisément de la mise en commun des obligations et des retenues opérées annuellement sur leurs revenus ; *ces retenues constituent un fonds commun de la société des obligataires* formé en vue de réaliser ces bénéfices partageables qui sont les primes (1), et l'usufruitier ne fait pas partie de cette société.

0. La société emprunteuse peut-elle imposer aux obligataires le remboursement anticipé de leurs titres ?

Les obligations qu'une clause expresse a rendues amortissables par anticipation sont moins cotées que les autres. Le remboursement anticipé des obligations porte donc préjudice aux obligataires. D'ailleurs, la compagnie désire généralement ce remboursement, quand les obligations ont dépassé le pair, dans l'espoir que son crédit lui permettra d'émettre un nouvel emprunt à meilleur compte : les obligataires y perdent, à ce point de vue encore : ils auraient touché une plus forte somme par la négociation en Bourse que par le remboursement. Le remboursement anticipé est donc en contradiction avec l'existence de la société des obligataires, avec notre système : en diminuant la valeur marchande de leurs titres, il entrave le bénéfice sur lequel les obligataires avaient

(1) Cass., 14 mars 1877, S. 4878.1.3 et note de M. Labbé. — *Sic* : Audier, *Revue pratique*, t. 48, p. 152. — *Contra* : Baudry-Lacantinierie et Wahl, *op. cit.*

compté en prêtant de concert, — il ruine l'espérance qu'ils avaient conçue de voir monter le crédit social, et, par conséquent, hausser la cote de leur titre, grâce au renfort important qui lui aura été apporté par un emprunt *plural* (cf. p. 117, note 1).

Le remboursement anticipé prive l'obligataire du bénéfice aléatoire qu'il attendait du tirage au sort et pour lequel il était entré avec les autres obligataires en société (1).

ζ. Mais la question du remboursement anticipé peut se poser forcément, si la société emprunteuse arrête son exploitation, soit qu'elle tombe en faillite, soit qu'elle procède à une dissolution volontaire.

En ce dernier cas, en cas de dissolution volontaire, on serait peut-être tenté de dire que, — la compagnie ne pouvant diminuer par son fait les sûretés de ses créanciers, et le fonctionnement de l'amortissement étant pour eux une sûreté, — ce fonctionnement devra être continué et survivre à la cessation de l'exploitation ; que, la société commerciale des actionnaires et l'exploitation industrielle ayant pris fin, la société commercialisée des obligataires et l'exploitation financière, c'est-à-dire les

(1) C. Paris, 28 novembre 1895, *Annales de droit commercial*, 1896.1.13 ; Cass., 21 avril 1896, *ibid.*, 2.272 ; Civ. Seine, 18 juillet 1895, *ibid.*, 1895.1.84 ; Chavegrin, note dans S. 1897.1.481. — Le remboursement anticipé rendrait, d'ailleurs, illusoire la négociabilité du titre : cette négociabilité est inconciliable avec le pouvoir discrétionnaire de la compagnie (Civ. Seine, *loc. cit.*). — Cpr. Thaller, *Traité*, p. 381 ; Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, n° 579 ; S. 1880.1.109 ; 1883.1.441 et note de M. Labbé ; 1883.2.237 ; D. 1892.2.169 et note de M. Planiol ; 1896.1.484 et conclusions de M. Voisin ; 1900.2.329 et note de M. Percerou ; 1901.2.449 et conclusions de M. Gendebien.

fonctionnement de l'amortissement, devront leur survivre. A cette fin, il suffirait de placer le capital-obligations dans une banque sûre qui en servirait les intérêts ; ces intérêts constitueraient la masse alimentaire du tirage au sort dans la société des obligataires : ils fourniraient de quoi payer leurs coupons annuels, et les retenues opérées sur eux fourniraient de quoi former les primes et les lots. Mais ce serait détourner le capital de son but statutaire. Dans leur intention, les obligataires ont apporté leurs capitaux pour venir en aide à l'exploitation de la compagnie. Que si la société des actionnaires se dissout, leur propre société doit se dissoudre également par voie de conséquence : l'une et l'autre sont associées. Les obligataires auraient pu seulement s'opposer à la dissolution volontaire, en vertu de l'article 1167, si cette dissolution avait été faite en fraude de leurs droits. S'il n'y a pas eu lieu de faire cette opposition, ils n'ont plus qu'à liquider, eux aussi, tout comme les actionnaires (1).

Mais alors sur quelles bases va-t-on liquider ? si les obligations sont à prime, va-t-on accorder aux obligataires la prime intégrale ? Va-t-on, au contraire, les rembourser seulement au taux d'émission ?

Il faut leur donner ce qui leur est acquis : leur capital, les intérêts échus, et la « portion acquise » de la prime (2).

(1) V. Cass., 40 mai 1887, *Annales de droit commercial*, 1887, p. 157 et note de M. Lacour ; Léchopié, *Revue des sociétés*, 1885, p. 213 ; C. Lyon, 13 mars 1900, D. 1900. 2. 329 et note de M. Percerou.

(2) V. sur cette question du taux du remboursement anticipé : C. Paris, 28 janvier 1879, D. 1880.2.25 et note de M. Levillain ; C. Lyon, 13 mars 1900, *Revue des sociétés*, 1900, p. 269 ; C. Paris, 5 décembre 1901, *Gaz. Trib.*, 4 janvier 1902 ; Cass. req., 25 mai

Les obligataires, en effet, ont consenti à mettre en commun des retenues annuellement opérées sur leurs intérêts pour en former la masse des primes qu'ils se partageront par le tirage au sort. La masse qu'ils ont ainsi constituée doit donc être répartie entre eux.

Mais comment établir cette « portion acquise » de la prime ?

La portion acquise de la prime sera une prime *moyenne*. Pour obtenir cette moyenne, il faut déterminer quel est le terme moyen de la période qui avait été fixée pour l'amortissement : cette date moyenne est celle à laquelle, en supposant que l'amortissement eût continué, il y aurait eu autant de titres remboursables que de titres remboursés ; — il faut fixer ensuite la quotité des retenues annuellement opérées sur les intérêts, et des intérêts de ces retenues, qu'il aurait fallu atteindre pour que la masse des primes ait pu être formée à cette date moyenne ; — il faut calculer enfin quelle portion de cette masse a été déjà formée au moment de la liquidation. Cette portion sera la portion acquise.

Ainsi et sur ces bases s'édifierait pour la société anonyme des obligataires le travail de liquidation que la propre liquidation de la société des actionnaires rendrait nécessaire, puisque ces deux sociétés, assorties dans une commune association, ne pourraient que coexister, ne pourraient pas survivre l'une à l'autre.

1891, *Journal des sociétés*, 1894, p. 247 ; S. 1874.2.105 ; 1863.1.418 et conclusions de M. de Raynal ; Civ. Seine, 28 novembre 1888, *Annales de droit commercial*, 1889, p. 65 et note de M. Lacour ; Rataud, *Revue critique*., 1864, p. 197 ; Boistel *op. cit.*, n° 934 ; Thaller, *op. cit.*, n°s 721 et 722 ; loi belge de 1873, art. 69 ; projet de 1884, art. 76.

Solution analogue pour les lots.

..

Tels sont les corollaires par lesquels l'opinion que nous proposons nous paraît s'épanouir en pratique ; telles sont les solutions qu'elle nous semble apporter aux questions agitées autour des obligataires.

Faisons-nous d'ajouter que nous ne prétendons avancer ni une opinion ni des solutions *légales*. Les lois actuellement existantes peuvent bien se dresser en obstacles infranchissables devant notre point de vue. Mais c'est précisément contre l'insuffisance de ces lois existantes que nous avons argumenté ; aussi, notre solution est-elle une solution non pas *légale*, mais *législative*. Selon nous, les obligataires, non seulement *peuvent* s'assembler dans le dessein de constituer une société, mais sont naturellement, sinon légalement, assemblés de *plein droit* en société ; et cette société est une société par actions, une société anonyme. Il serait à souhaiter que ce droit *naturel* des obligataires fût *légalisé* par l'intervention législative : notre société anonyme des obligataires sera, en effet, impraticable, elle ne pourra pas fonctionner, tant qu'une loi ne sera pas intervenue pour l'organiser : car la loi de 1867 ne saurait lui être actuellement étendue : cette loi n'a pas été écrite pour la société des obligataires ; en la portant, le législateur a voulu parer aux abus dont les actions étaient le prétexte, non combler les insuffisances dont les obligataires sont les victimes.

Comme nous l'annoncions au début de cette étude, notre but a été seulement d'opposer aux accommodements légaux de la jurisprudence, commentés diverse-

ment par la doctrine, une solution radicale législative analogue aux solutions radicales qui ont été postulées par les Congrès, données par le droit étranger, essayées au Parlement français.

Vu :

Lyon, le 13 mai 1902.

Le Président de la thèse,

EM. COHENDY.

Vu :

Lyon, le 14 mai 1902.

Le Doyen de la Faculté,

E. CAILLEMER.

Vu et permis d'imprimer :

Lyon, le 15 mai 1902.

Le Recteur de l'Académie,

Président du Conseil de l'Université,

G. COMPAYRÉ.

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne)
